



Octubre 23, 2023

PANORAMA GENERAL

- La “regla de oro” es utilizar la deuda para gasto de inversión rentable y los ingresos recurrentes para el gasto corriente, por lo que se refiere a la sostenibilidad fiscal en el tiempo.
- No siempre se ha cumplido; el exceso de deuda sobre inversión en 2013-2018 se usó para gasto corriente. Y lo mismo pasa en la actual administración.
- La significativa deuda de 2024 no es sólo por los proyectos de inversión insignia, sino que supera por mucho a la inversión pública presupuestada.
- Es un riesgo que podría materializarse durante la siguiente administración, que se agrava debido a muchas necesidades apremiantes...
- ...que se agrava significativamente, ya que los proyectos de inversión insignia carecen de evaluación de rentabilidad económica o social.
- Probablemente habrá necesidad de subsidios o pérdidas duraderas por años.

LA “REGLA DE ORO” DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y LOS RIESGOS DE SU INCUMPLIMIENTO

Quizá la práctica reconocida como la más adecuada en cuanto **al endeudamiento público** es que se utilice **para financiar proyectos de inversión** que sean **rentables**, mientras que el gasto corriente se financie con sus ingresos recurrentes. A menudo a esta disciplina se le ha llamado **“la regla de oro” de la deuda pública** o más generalmente de las finanzas públicas.

La lógica es que la inversión pública sea rentable económicamente, ya sea porque los ingresos del proyecto en sí mismo sean mayores a sus costos, ambos en valor presente, y con ello se pueda pagar los intereses y el capital de su deuda. O bien, porque la operación de los proyectos impulse la actividad económica, generando entonces mayor recaudación fiscal que sea suficiente para esos pagos.

Por lo tanto, la disciplina de la llamada regla de oro **se refiere a la sostenibilidad de las finanzas públicas en el tiempo**. Si se incumple recurrentemente quiere decir que la deuda se utiliza para sufragar gasto corriente y tarde o temprano crece más que el PIB y se hace insostenible.

También se acostumbra considerar los efectos indirectos o externalidades que puedan ser negativas o positivas. Las primeras reducen el beneficio neto para sociedad (como puede ser el daño ambiental) y las segundas lo elevan (como puede ser una mejora en la conectividad). Es decir, el análisis de la rentabilidad o beneficio-costos social, como el que manda la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



CONTENIDO

Panorama general

Economía

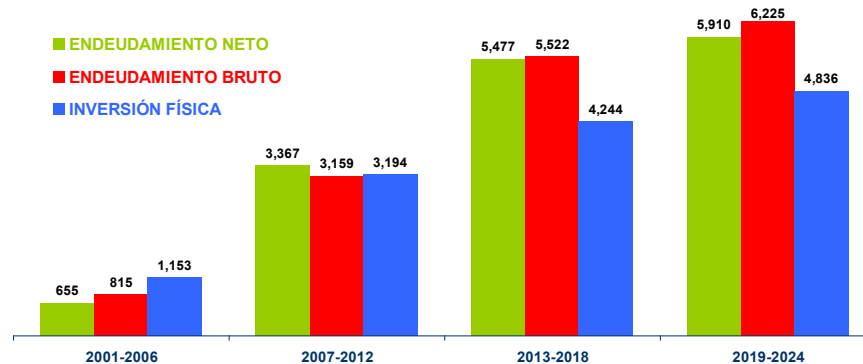
Indicadores financieros semanales

El sector público no siempre ha cumplido con la disciplina de la citada regla de oro. A veces porque el monto del endeudamiento público ha excedido a la inversión física del sector público. Otras veces porque los proyectos no generan rentabilidad en alguno de los sentidos señalados antes.

Considerando solamente la diferencia entre los flujos anuales acumulados de endeudamiento público y los de inversión física del sector público, se aprecia que en los periodos 2001-2006 y 2007-2012 el endeudamiento fue menor o similar a la inversión. Es decir, en general se utilizó para financiar la inversión física y no para pagar gasto corriente. En este sentido, fue una política de finanzas públicas sostenible.

En contraste, **el endeudamiento superó ampliamente a la inversión pública entre 2013 y 2018.** En otras palabras, **la deuda se usó parcialmente para sufragar gasto corriente.** Así la política fiscal fue conducente a la insostenibilidad de las finanzas públicas. **Lo mismo pasa en la actual administración,** de acuerdo con las cifras observadas hasta 2022 y las estimadas para el cierre de 2023 y el programa para 2024.

CEESP



FUENTE: SHCP, cifras de los Informes de Finanzas Públicas y los Criterios de Política Económica 2024.

* Estimación propia del endeudamiento bruto de 2023 y 2024 con base en las estimaciones de Criterios de la evolución de la deuda pública neta.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

La mayor parte del endeudamiento y su exceso sobre la inversión pública del periodo 2013-2018 se dio en los primeros cuatro años, con una fuerte corrección en los dos últimos.

Como se ha insistido en los análisis de este Centro, la deuda pública ha aumentado en forma constante durante esta administración, con mayor fuerza en 2021 y, sobre todo, en el programa oficial para 2024.

Contrariamente a lo declarado en diversas ocasiones por parte de funcionarios públicos y legisladores del régimen o afines al mismo, **la nueva deuda de 2024 no se debe sólo a la terminación de los proyectos de inversión insignia del gobierno -una mala práctica por sí misma-, sino que supera por mucho a la inversión pública presupuestada.** Para el año próximo se propone un endeudamiento de más del doble de lo presupuestado para



CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

inversión física. Dicho de otra forma, se planea un gran endeudamiento en parte importante para financiar el elevado gasto corriente de 2024.

La tendencia a la insostenibilidad de las finanzas públicas vista desde esta óptica **es un riesgo que podría materializarse durante la siguiente administración**. El riesgo **se agrava debido a muchas necesidades apremiantes**, entre ellas, los grandes requerimientos de gasto corriente y de inversión en Salud, Educación y Seguridad Pública; las presiones inerciales del gasto en pensiones y jubilaciones y el costo de la deuda pública; y la inversión requerida en infraestructura y logística, si se pretende aprovechar plenamente la oportunidad de la relocalización (*nearshoring*)¹.

Más aún, el riesgo de la insostenibilidad de las finanzas públicas a futuro **se agrava significativamente en la medida de que los proyectos de inversión favoritos de este gobierno carezcan de rentabilidad económica**. No hay estudios previos de rentabilidad social para ellos -como lo manda la ley de presupuesto- y hay múltiples indicios de que no la alcancen.

En la medida en que los proyectos referidos no sean económicamente rentables, **habrá necesidad de subsidios por años** -en el tren Maya y el Aeropuerto Felipe Ángeles, por ejemplo- **o pérdidas duraderas** -posiblemente de la refinería de Dos Bocas, por las circunstancias globales de la actividad y por ser una línea tradicionalmente de pérdidas de Pemex-.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

¹ Véase el Análisis Económico Ejecutivo del 25 de septiembre para un listado más completo de las presiones de gasto e ingresos públicos de los años por venir.



CONTENIDO

Panorama general

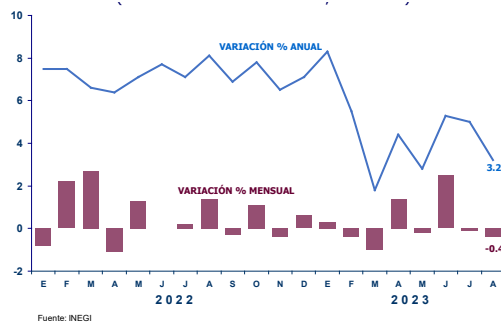
Economía

Indicadores financieros semanales

México

Los resultados recientes vuelven a mostrar un debilitamiento en la evolución del consumo. De acuerdo con el reporte del INEGI, durante agosto las ventas al menudeo registraron una disminución de 0.4%, con lo que acumuló dos meses consecutivos a la baja. Esto reflejó la caída en cinco de los nueve segmentos de ventas que integran el indicador general, resaltando la baja de 1.1% en las ventas de tiendas de autoservicio y departamentales. En su comparación anual, las ventas al menudeo registraron un incremento de 3.2%, después de que un mes antes aumentarían 5.0%.

CEESP

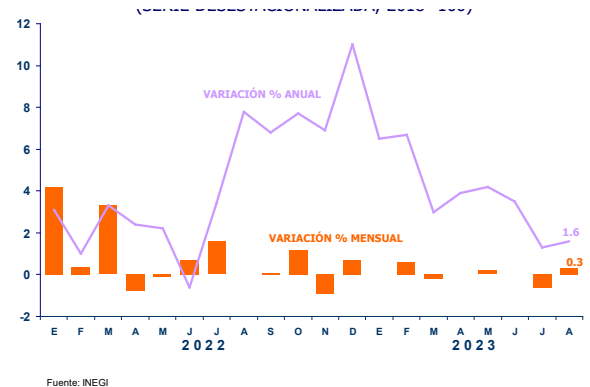


Fuente: INEGI

Por su parte, el indicador del sector servicios reportó un aumento de 0.3% durante agosto, después de que un mes antes disminuyera 0.6%. En este caso, su avance respondió al aumento en seis de los diez segmentos que integran el indicador general. Resalta el repunte mensual de 3.1% en los servicios de apoyo a los negocios y manejo de residuos y desechos, y servicios de remediación, después de haber caído 2.0% un mes antes. Respecto al mismo mes del año pasado el indicador de

servicios aumentó 1.6%, porcentaje que si bien es ligeramente mayor al del mes previo (1.3%), es el segundo más bajo en los últimos 14 meses.

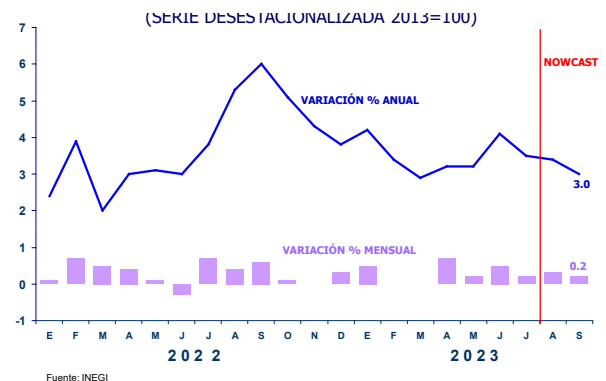
CEESP



Fuente: INEGI

Si bien la actividad económica sigue avanzando, las estimaciones anticipan una moderación en su desempeño en los próximos meses. La estimación oportuna del indicador global de la actividad económica (IGAE) anticipa un aumento de 0.3% y 0.2% para agosto y septiembre, lo que implica avances anuales de 3.4% y 3.0%, respectivamente. Con esto se mantiene su tendencia a la baja desde octubre del año pasado.

CEESP



Fuente: INEGI

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



CONTENIDO

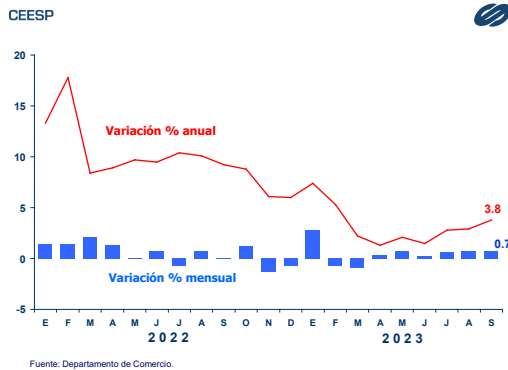
Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

Estados Unidos

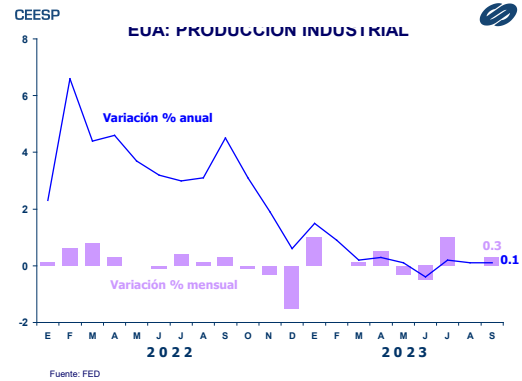
El Departamento de Comercio informó que durante septiembre las ventas minoristas aumentaron 0.7%, superando la estimación del mercado que anticipaba un aumento de 0.3%. El mayor impulso provino del incremento de 1.0% en las ventas de automóviles y sus partes. Las ventas minoristas de tiendas diversas aumentaron 3.0%, en tanto que las realizadas fuera de tiendas lo hicieron en 1.1%. Por el contrario, las ventas de las tiendas de electrónica y electrodomésticos disminuyeron 0.8%, así como las ventas de los distribuidores de materiales de construcción y equipos y suministros de jardinería que disminuyeron 0.2%.



Fuente: Departamento de Comercio.

El reporte de la Reserva Federal muestra que durante septiembre la producción industrial creció 0.3%, superando la previsión del mercado que anticipaba que se mantuviera sin cambio. La producción manufacturera aumentó 0.4% después de haber caído 0.1% un mes antes. No obstante, su comportamiento sigue siendo débil, toda vez que en su comparación anual cayó 0.8%, y es probable que siga bajo presión a medida que se prolongue la huelga del UAW (sindicato que representa a los trabajadores del sector automotriz)

en los tres grandes fabricantes de automóviles. La producción minera se elevó 0.4% tras un aumento de 0.2% en agosto, mientras que la de servicios públicos se contrajo 0.3% después de reportar un incremento de 0.7% el mes previo.



Fuente: FED

El Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano informó que, con base en cifras ajustadas a tasa anual, durante septiembre se inició la construcción de 1.358 millones de viviendas, por debajo de los 1.380 millones que anticipaba el mercado. Por su parte, los permisos de construcción sumaron 1.473 millones, que se compara con los 1.448 millones estimados por el mercado.



FUENTE: Census Bureau.

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.



CONTENIDO

Panorama general

Economía

Indicadores financieros semanales

	Septiembre		Octubre		
	18 al 22	25 al 29	2 al 6	9 al 13	16 al 20
CETES 28 días	11.0%	11.05%	11.05%	11.05%	10.95%
TIIE 28 días	11.51%	11.49%	11.50%	11.50%	11.51%
Bolsa Mexicana de Valores	51,677.48	50,874.98	49,666.5	49,379.58	48,275.91
Tipo de cambio (cierre)	17.16	17.41	18.18	18.04	18.23
Base monetaria (mill. pesos)	2,697,594.7	2,702,814.8	2,713,403.1	2,718,342.2	---
Reservas internacionales (md)	204,141.0	203,767.6	203,496.9	204,127.1	---
Activos internac. netos (md)	209,733.5	209,507.9	208,304.6	208,642.8	---

Las opiniones expuestas en esta publicación son resultado del análisis técnico realizado por los especialistas del CEESP, y no necesariamente representan el punto de vista del Consejo Coordinador Empresarial, A. C., ni de ninguno de sus organismos asociados.

CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL SECTOR PRIVADO, A. C. Lancaster No. 15. Col. Juárez, 06600, D. F. Tel. 5229 1100. Internet: www.ceesp.org.mx

ACTIVIDAD ECONÓMICA, Tomo III, **ANÁLISIS ECONÓMICO EJECUTIVO, Octubre 2023**. Certificado de licitud de título No. 6919 y de licitud de contenido No. 8011 de la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas, Certificado de Reserva 04-1998-070220420000-102. Distribuido por el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, A. C.

© DERECHOS RESERVADOS Prohibida su reproducción total o parcial.