

**Introducción.**

El rumbo de la economía depende la política económica de los países al establecer estrategias fiscales y monetarias que impactan el nivel de producción nacional y la estabilidad de precios a través de la planeación y ejecución de los ingresos – egresos del Estado, así como de medidas de control de oferta monetaria y financiamiento que fortalezcan el crecimiento estable de largo plazo de la actividad económica.

Por lo anterior, esta edición presenta el resumen del balance de las políticas macroeconómicas de América Latina elaborado por la CEPAL; las expectativas de los analistas del sector privado publicadas por el Banco de México; las estrategias generales del Plan Anual de Financiamiento del 2010 de la SHCP; elementos relevantes de obligaciones financieras de las entidades federativas al cierre del 2017; y un análisis de la evolución de las remesas familiares en México en la última década.

El contenido se integra en el siguiente orden:

1. Contexto internacional
2. Expectativas del entorno macroeconómico
3. Finanzas públicas
4. Estados y municipios
5. Mercados financieros

## 1.- Contexto internacional

El balance de las políticas macroeconómicas en América Latina y el Caribe.

De acuerdo la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)<sup>1</sup> la consolidación fiscal es la pauta de la evolución fiscal de la región en el 2017.

Sobresalen indicadores que se contraponen y mantienen constante en -3.1% el déficit público:

- Por un lado, la previsión de una mejora en el déficit primario de -0.2 puntos porcentuales (del -1.0% en el 2016 al -0.8% en el 2017) como resultado del ajuste del gasto público primario.
- Como factor negativo, el alza en el servicio de la deuda pública

El análisis regional en el 2017 presenta escenarios distintos en cuanto al resultado primario con respecto al PIB: en promedio en Centroamérica casi alcanza el equilibrio (-0.2%), en América del Sur una reducción del déficit primario (-1.5%), en el Caribe un superávit primario (1.2%); sin embargo el déficit fiscal registra un retroceso debido al servicio de la deuda, salvo una ligera mejora en América del Sur al pasar de -4.2% en el 2016 al -3.9% en el 2017.

Intereses de la deuda pública como porcentaje del PIB				
Región	2014	2015	2016	2017
América Latina y el Caribe	2.40%	2.50%	2.60%	2.80%
América Latina	1.80%	2.00%	2.10%	2.30%
Brasil	4.70%	7.10%	5.20%	5.70%
México	1.90%	2.20%	2.30%	2.70%
El Caribe	3.40%	3.30%	3.40%	3.50%
Nota. Los valores del 2017 son estimados				
Fuente. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales				

México contabiliza un superávit primario estimado del 1.4% del PIB y un déficit global del -1.3% respecto al PIB.

Al tercer trimestre del 2017, la deuda pública de América Latina fue de un 38.4% del PIB, siendo los países con mayor nivel de deuda: Brasil con un 73.9% del PIB, Argentina con un 53.7% del PIB y Honduras con un 47.8% del PIB, mientras el menor nivel de endeudamiento se registra en Paraguay con un 20,8% del PIB).

Deuda pública como porcentaje del PIB				
Región	2014	2015	2016	2017
América Latina y el Caribe	48.90%	50.00%	52.00%	51.60%
América Latina	33.00%	35.60%	38.00%	38.40%
Brasil	58.90%	66.50%	69.95%	73.90%
México	31.70%	34.10%	38.10%	35.70%
El Caribe	72.10%	71.00%	72.50%	70.90%
Nota. Los valores del 2017 son estimados				
Fuente. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales				

<sup>1</sup> En la publicación "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2017"

En el mismo periodo, en el Caribe la deuda pública del gobierno central alcanzó un 70,9% del PIB, en esta región los países cuyo nivel de endeudamiento supera el 100% del PIB son Barbados y Jamaica, con 102,7% y el 109,5% del PIB, respectivamente. Es relevante señalar que el ajuste fiscal frena la participación del gasto del gobierno en el crecimiento de la economía en general.

En cuanto a la política monetaria, se observó una tendencia descendente en la inflación promedio para América Latina y el Caribe en los primeros diez meses del 2017, pasó de 8.2% a 5.3% de octubre del 2016 a octubre del 2017.

En el mismo periodo analizado, la inflación por subregión mostró una dinámica diferenciada: en América del Sur la inflación pasó del 10,6% en 2016 al 4.9% en 2017, en El Caribe bajó del 7.2% en 2016 al 3.7% en 2017, en las economías de Centroamérica y México se incrementó del 3.4% en 2016 al 6.0% en 2017).

Esto ha propiciado políticas monetarias divergentes en cuanto a las estrategias de tasas de interés objetivo:

- En América del Sur y el Caribe de habla no hispana la adopción de una política monetaria más expansiva.
- En Centroamérica y México, se ha enfocado la política monetaria a reducir los aumentos del nivel general de precios.

Por otro lado, “En las economías de la región que emplean los agregados como principal instrumento de política monetaria se ha registrado una desaceleración del ritmo de crecimiento de la base monetaria”.

En materia cambiaria, la región de América Latina y el Caribe registró una apreciación real del 0.3% del tipo de cambio real efectivo extrarregional, resultado de la apreciación experimentada por las monedas de América del Sur, y de la depreciación real registrada en las economías de Centroamérica, México y el Caribe no hispanoparlante.

*Como perspectivas para el 2018:*

- Se espera una mejora en la liquidez y bajas tasas de interés internacionales
- Se mantienen los riesgos asociados con la incertidumbre financiera por políticas no expansivas implementadas o anunciadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco del Japón.
- La vulnerabilidad del sistema financiero a mediano plazo por la tendencia a una mayor desregulación financiera de los países desarrollados
- La propuesta de reforma tributaria en los Estados Unidos, que impulse el flujo de capitales hacia tal país a partir de la reducción de la carga fiscal de las empresas.
- Riesgos geopolíticos, como mayor proteccionismo comercial observado en algunos países de Europa que apoyan a partidos antiglobalización o la posible restricción a los intercambios comerciales en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

## 2.- Expectativas del entorno macroeconómico

Las proyecciones resultantes de la *Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado en México* correspondientes al mes de febrero<sup>2</sup> señalan, con respecto a los valores pronosticados para el mes de enero, un nivel ligeramente superior para la inflación del año 2018 y una variación a la baja para el 2019; una mejora en la tasa de crecimiento de casi un punto base para el cierre del año en curso; una alza en las tasas de interés de corto y largo plazo y una moderada apreciación del peso frente al dólar para ambos años.

Pronósticos del desempeño de la economía anual para el 2018 y el 2019

Indicadores de la economía	Expectativas (medias de los pronósticos en Enero 2018)		Expectativas (medias de los pronósticos en Febrero 2018)	
	2018	2019	2018	2019
Inflación general	4.06	3.65	4.09	3.63
Inflación subyacente <sup>3</sup>	3.63	3.43	3.65	3.42
Crecimiento del PIB	2.19	2.35	2.28	2.36
Tasa de fondeo interbancario	7.35	6.79	7.51	6.93
Tasa de interés del Cete 28 días	7.33	6.70	7.42	6.98
Tasa de interés del bono M 10 años	7.67	7.48	7.80	7.82
Tipo de cambio pesos/dólar	19.04	18.61	18.86	18.56

Fuente: Banco de México

En relación a los factores que podrían obstaculizar el crecimiento económico en los próximos seis meses, destacan tres:

- Factores coyunturales: Política de comercio exterior, 25%
- Incertidumbre de la política interna, 22.0%
- Problemas de inseguridad pública, 13.0%

En cuanto a la percepción respecto al entorno económico, continua predominando la fracción de analistas que considera que sin cambios (70%) y un 17% espera que empeore; incrementa el porcentaje de opiniones que consideran que la situación está peor que hace un año y se ubica en un 80%; y disminuye en nueve puntos porcentuales, la opinión de ser un mal momento para realizar inversiones, al situarse en 47%.

<sup>2</sup> Publicados por el Banco de México el 1º de marzo de 2018.

<sup>3</sup> La inflación subyacente excluye los bienes y servicios más volátiles de la economía, e incluye los subíndices de Mercancías y Servicios. El subíndice de Mercancías lo integran los grupos: Alimentos procesados, bebidas, tabaco y Otras mercancías. El subíndice de Servicios lo integran los grupos: Vivienda (habitación), Educación (colegiaturas) y Otros servicios

### 3.- Finanzas públicas

El plan anual de financiamiento (PAF) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del ejercicio 2018 presenta los principales elementos de la política de deuda pública del gobierno federal, así como de las entidades públicas que acceden en forma recurrente a los mercados de deuda.

La política de deuda pública está orientada a fortalecer el mercado local, diversificar las fuentes externas de financiamiento y mantener un bajo nivel de riesgo en el portafolio del gobierno federal.

De acuerdo a las estimaciones de los Criterios Generales de Política económica, al cierre del 2017 los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) serían de 2.9% con respecto al PIB, de los cuales el 1.4% corresponden al Remanente de Operación del Banco de México (ROBM), con expectativa de mantener en los próximos cinco años un nivel de RFSP del 2.5%; otros elementos relevantes son las proyecciones del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) y el déficit público, ambas estimaciones son favorables al pasar el SHRFSP del 46.7% en el 2017 al 44.4% en el 2023, mientras se espera mantener el déficit fiscal en un nivel del -2.5% del PIB en los próximos años.

Las necesidades de financiamiento para el 2018 corresponden al déficit público aprobado por el H. Congreso de la Unión y las amortizaciones de deuda programadas para el año. Siendo el monto de déficit aprobado de 470.5 mil millones de pesos, equivalente al 2.0% del PIB estimado; mientras los vencimientos ascienden a 1069.4 mil millones de pesos, equivalente al 4.6% del PIB, de las cuales 4.4% son para amortizaciones internas.

Algunas de las estrategias de financiamiento contempladas son:

1. Endeudamiento interno.
  - Programa de subastas de valores gubernamentales, siendo alternativa la realización de subastas sindicadas con nuevas referencias de bonos a tasas fijas a 3 y 5 años.
  - Ejecución de operaciones de manejo de pasivos como permuta, recompra de valores gubernamentales, y operaciones conjuntas de recompra y colocación adicional.
  - Fortalecimiento de la figura Formadores de Mercado.
  - Venta de títulos de valores gubernamentales en directo a personas físicas por medio del programa *czesdirecto*.
  
2. Endeudamiento externo.

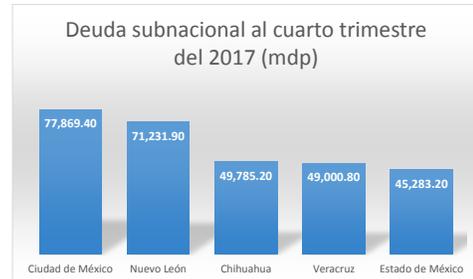
Siendo el techo del endeudamiento externo aprobado por la LIF 2018 de 5, 500 millones de dólares para Banca de Desarrollo y Gobierno Federal y con un monto de amortizaciones en moneda extranjera de 1,625 millones de dólares, su utilización será de carácter complementario y oportunista. Se consideran entre las estrategias:

  - Operaciones de financiamiento y manejo de pasivos.
  - Crédito con Organismos financieros internacionales.
  - Deuda con organismos bilaterales.

#### 4.- Estados y Municipios

El informe del Centro de Estudios de Finanzas Públicas (CEFP)<sup>4</sup> sobre Obligaciones financieras de las entidades federativas señala el crecimiento en 15 años del 150.7% en términos reales de la deuda subnacional al pasar del 116 mil 218 millones de pesos (mdp) en el 2002 a un monto de 580 mil 644.7 mdp.

El promedio de la deuda subnacional al cuarto trimestre del 2017 fue de 18.1 mmdp. En términos absolutos, las entidades federativas más endeudadas fueron la Ciudad de México, Nuevo León, Chihuahua, Veracruz y el Estado de México.



La composición de la deuda subnacional al cuarto trimestre del 2017 por tipo de acreedor se integra como sigue:



- Banca múltiple, 346 mil 106.5 mdp
- Banca de desarrollo, 140 mil 705.6 mdp
- Emisiones bursátiles, 82 mil 580.7 mdp
- Otros conceptos, como fideicomisos, 11 mil 252.0 mdp.

Del total de la deuda, el 85.3 % pertenece a los gobiernos estatales. Entre las entidades federativas con la más alta participación de los gobiernos estatales en la deuda destacan: Ciudad de México (100.0 %), Oaxaca (99.3%), Coahuila (98.9%), Hidalgo y Michoacán (98.5%).

Indicadores promedio de la deuda subnacional:

- Tasa de crecimiento anual del 5.2% de la deuda subnacional per cápita.
- La deuda subnacional per cápita fue de 4 mil 565.2 pesos.
- El endeudamiento como porcentaje del PIB registrado fue del 3.0 %.
- Una razón deuda respecto a ingresos totales del 26.4%
- Un 78.2% de deuda como porcentaje de las transferencias del Ramo 28 Participaciones Federales a las Entidades Federativas.
- Tasa de interés promedio ponderada por Entidad Federativa del 8.1%
- Plazo de vencimiento promedio ponderado de 14 años.

<sup>4</sup> Publicado en marzo 9, 2018.

Indicadores de las obligaciones financieras de las entidades federativas con mayor nivel de deuda al cuarto trimestre de 2017.

1. Tamaño de la deuda por Estado, medido como deuda subnacional per cápita.

Nuevo León con 13 mil 621.2 pesos; Quintana Roo con 13 mil 374.0 pesos; Chihuahua, 13 mil 163.7 pesos; Coahuila, 12 mil 100.8 pesos; y Sonora con 9 mil 641.8 pesos.

2. Endeudamiento como porcentaje del PIB.

Chihuahua, 9.2 %; Quintana Roo, 7.5 %; Chiapas, 5.7 %; Coahuila, 5.6 %; y Sonora, 5.2%.

3. Porcentaje de ingresos totales

Chihuahua con 78.3%; Nuevo León, 75.9 %; Coahuila, 72.8 %; Quintana Roo con 71.2%; y Sonora, 49%

4. Razón saldo de las obligaciones financieras como porcentaje de las participaciones federales pagadas a las entidades federativas:

Quintana Roo, 232.1 %; Chihuahua, 223.4 %; Nuevo León, 212.8 %; Coahuila, 212.0%; y Sonora, 145.2 %.

5. Tasa de interés promedio ponderada:

Nayarit con 9.6 %; Colima y Quintana Roo con 9.2 %; Coahuila con 8.9 %; Morelos y Campeche con 8.8%.

6. Plazo de vencimiento de su deuda:

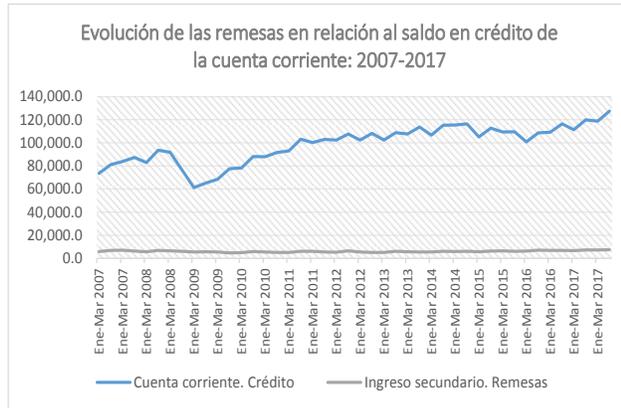
Quintana Roo, 20.8 años; Nuevo León, 20.3 años; Veracruz, 19.2 años; Coahuila, 19.0 años; Nayarit y Durango con 18.1 años.

**5.- Mercados financieros**

**Cuenta corriente y remesas familiares**

En la última década, las remesas familiares han representado en promedio el 6.2% de los ingresos de la Cuenta corriente, evolucionando con tendencia decreciente, representando un promedio trimestral del 8.0% en el año 2007 al 6.1% en el 2017.

Considerando saldos acumulados anuales, la tasa de crecimiento observada es oscilatoria, registrando un promedio en la década del 1.2%, con un significativo retroceso en el 2009 del -15.3% y su mayor crecimiento de 8.9% en el año 2016. Siendo la tasa de crecimiento acumulada del período del 10.41%.



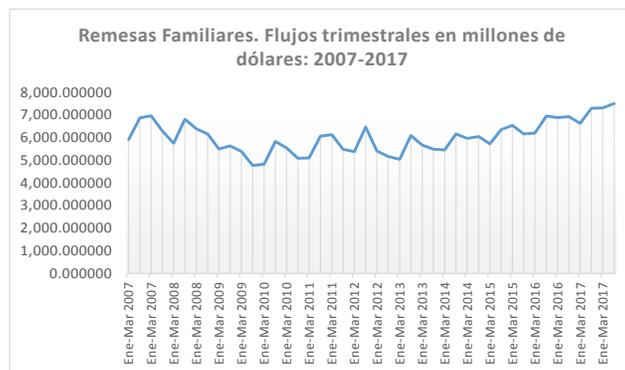
Elaboración propia con datos del Banco de México

Saldos acumulados de Remesas Familiares en México en millones de dólares: 2007-2017		
Año	Cifras	Variación %
2007	26,058.82	
2008	25,144.99	-3.5%
2009	21,306.33	-15.3%
2010	21,303.88	0.0%
2011	22,802.97	7.0%
2012	22,438.32	-1.6%
2013	22,302.75	-0.6%
2014	23,647.28	6.0%
2015	24,784.77	4.8%
2016	26,993.28	8.9%
2017	28,771.29	6.6%

Elaboración propia con datos de Banco de México

El saldo en el primer trimestre en el 2007 por concepto de remesas familiares fue de 5,916.23 millones de dólares y al último trimestre del 2017 contabilizó un monto de 7,505.52 millones de dólares, ingresando al país los menores montos por este concepto en el año 2009 (4,776.3 millones de dólares en el cuarto trimestre, 2009).

Es evidente que en los trimestres de cierre de año existe un repunte por los ingresos de diciembre.



Elaboración propia con datos del Banco de México

La forma de ingresos de las remesas familiares en 2017, fue el 97.0% mediante transferencia electrónica, el 2.5% en efectivo y especie, 0.5% vía Money orders.

Responsable de edición. L.E y M.F. Georgina Manrique Morteo