

## Recuadro 2

**ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN BRASIL Y MÉXICO EN LA PRÓXIMA DÉCADA****Situación de las finanzas públicas en América Latina**

La pandemia de COVID-19 marcó un punto de inflexión para las finanzas públicas en el mundo en general y en América Latina en particular. Las medidas fiscales adoptadas en 2020 para hacer frente a la emergencia sanitaria aumentaron considerablemente la deuda pública y afectaron negativamente a su dinámica. Si bien la situación se revirtió parcialmente en los años siguientes, **la deuda pública sigue siendo superior a su promedio de las últimas tres décadas en la mayoría de los países de la región**. En este contexto, la solidez de los marcos de reglas fiscales y la sostenibilidad de la deuda pública adquieren una renovada importancia.

Las principales economías de América Latina cuentan con una o más reglas fiscales, que buscan reforzar la solidez de sus marcos presupuestarios, garantizando la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas, además de la transparencia en la gestión de los recursos públicos, estableciendo límites y normas para el endeudamiento, el déficit, el gasto y/o los ingresos públicos. La mayoría de las economías de la región suspendieron sus reglas fiscales durante la pandemia, pero la práctica totalidad ya han vuelto a instaurar las reglas fiscales o una versión reformada de estas<sup>1</sup>.

Sin embargo, la situación de las finanzas públicas de algunos países de la región continúa expuesta a importantes desafíos, como, por ejemplo, los persistentes déficits fiscales, acompañados a menudo por saldos primarios negativos y un elevado pago de intereses de la deuda, o la necesidad de asegurar un espacio fiscal suficiente para afrontar *shocks* negativos futuros<sup>2</sup>.

En este contexto, las perspectivas sobre las dinámicas de las finanzas públicas difieren sustancialmente entre las previsiones de los Gobiernos y lo esperado por el

consenso de analistas. Dada esta incertidumbre, es relevante presentar diferentes escenarios para la dinámica de la deuda pública. El análisis se centra en las dos mayores economías de la región: Brasil y México.

**Una nueva herramienta para examinar la sostenibilidad de la deuda**

Para calcular diferentes escenarios para la dinámica de la deuda pública se utiliza la nueva herramienta Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA, por sus siglas en inglés), que expande las disponibles en el Banco de España<sup>3</sup> para recoger algunas peculiaridades de América Latina (y otras economías emergentes), dado que tiene en cuenta de manera no trivial la distinción entre deuda pública en moneda local y extranjera<sup>4</sup>.

La herramienta proporciona sendas para las principales variables macroeconómicas que determinan las posibles trayectorias futuras de la deuda pública, como el crecimiento del PIB real, la inflación, los tipos de interés y el saldo público primario. Además, permite capturar las interacciones entre estas variables, de forma que los *shocks* del modelo se propaguen de forma coherente con la teoría económica. Por ejemplo, un *shock* de política fiscal, además de afectar al saldo público primario, tiene también repercusiones (directas y/o indirectas) sobre la evolución del PIB, la inflación y el tipo de interés.

**Escenarios de evolución de la deuda pública para Brasil y México**

A continuación, se presentan diferentes escenarios para Brasil y México que ilustran que los cambios en la política fiscal podrían afectar a la dinámica de la deuda pública<sup>5</sup>.

Se simulan tres escenarios para cada país. En el primer escenario, común a ambos países, el saldo público

1 Para más detalles sobre la situación de las reglas fiscales de América Latina, véanse las fichas 20 y 21 de Banco de España. (2024). *Informe de Economía Latinoamericana*. 2.º semestre 2023.

2 Para más información sobre la evolución de la situación fiscal de la región, véanse Banco de España. (2024). *Informe de Economía Latinoamericana*. 2.º semestre 2023, y Fondo Monetario Internacional. (2024). *Fiscal Monitor*. Para más información sobre la situación de los fondos soberanos de la región —vehículos de inversión, a menudo promovidos por los Estados para manejar los ingresos relacionados con la explotación de recursos naturales—, que en su mayoría, a partir de 2019, no han recibido nuevos depósitos, véase ICEX-IE. (2023). *2023 Sovereign Wealth Funds Report*.

3 Véanse Pablo Burriel, Iván Kataryniuk y Javier J. Pérez. (2022). "Computing the EU's SURE interest savings using an extended debt sustainability assessment tool". Documentos Ocasionales, 2210, Banco de España, y Mario Alloza, Jorge Martínez, Juan Rojas y Iacopo Varotto. (2024). "La dinámica de la deuda pública: una perspectiva estocástica aplicada al caso español". Documentos Ocasionales, 2420, Banco de España.

4 Para una descripción detallada de la herramienta, véase Iván Kataryniuk, Raquel Lorenzo Alonso, Enrique Martínez Casillas y Jacopo Timini. (2024). "An extended Debt Sustainability Analysis framework for Latin American economies". Documentos Ocasionales, 2412, Banco de España. El documento contiene información sobre las ecuaciones que gobiernan las diferentes variables económicas y sus interacciones, así como sobre la metodología utilizada para la calibración de los parámetros necesarios.

5 Los escenarios de dinámica de la deuda pública reflejan los datos hasta 2024. Las simulaciones del modelo comienzan en 2025. Para 2023 y 2024, en caso de no haber dato consolidado disponible, se utilizan las estimaciones y previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI).

Recuadro 2

**ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN BRASIL Y MÉXICO EN LA PRÓXIMA DÉCADA (cont.)**

primario estructural se mantiene fijo en los niveles de 2024 para todo el horizonte de proyección (véanse gráficos 1 y 3). Esto debe interpretarse como un escenario inercial que describe la dinámica de la deuda pública en caso de que los niveles del saldo primario estructural se mantuvieran sin cambios con respecto a los niveles de 2024. Cabe subrayar que los Gobiernos de Brasil y México ya han presentado planes fiscales para los próximos años y proyectan sus trayectorias fiscales, incluido el saldo primario estructural, de acuerdo con las reformas ya implementadas o a punto de implementarse.

Los dos escenarios restantes se enfocan sobre las diferencias entre las previsiones de los Gobiernos y las expectativas de los analistas para el tono de la política fiscal en los próximos años.

El segundo escenario considerado prevé que en los próximos años el saldo primario estructural se corresponda con los objetivos fiscales declarados por los Gobiernos en 2024 (véanse de nuevo los gráficos 1 y 3). En el caso de Brasil, esto supone un equilibrio del saldo público primario en 2025 y un superávit del 0,25 % en 2026 y del 0,5 % en 2027<sup>6</sup>.

Gráfico 1  
Brasil. Saldo primario estructural (a)

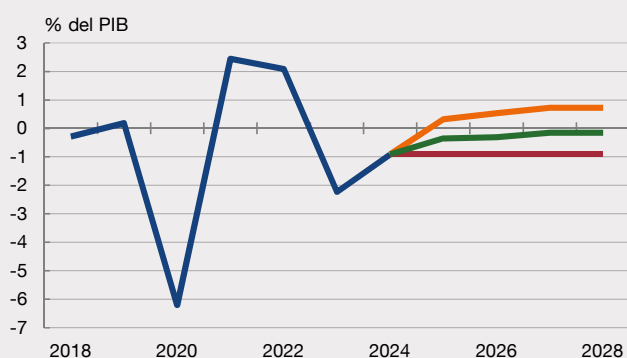


Gráfico 2  
Brasil. Deuda pública

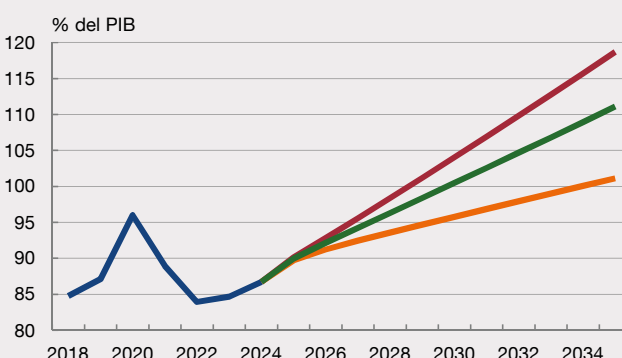


Gráfico 3  
México. Saldo primario estructural (a)

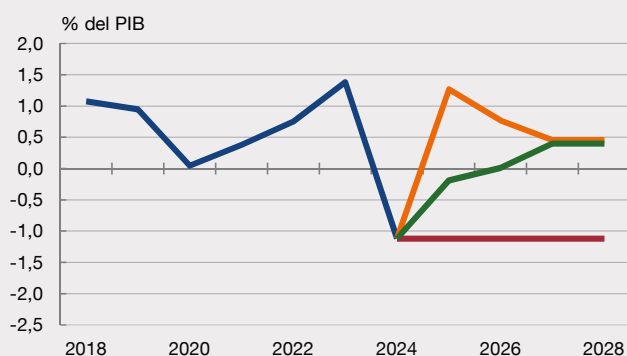
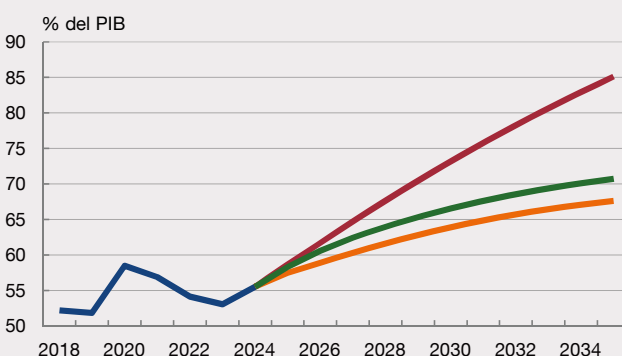


Gráfico 4  
México. Deuda pública



- Dato hasta 2023 y previsión del FMI para 2024
- Escenario 1: Saldo primario estructural en niveles de 2024
- Escenario 2: Saldo primario previsto en los presupuestos públicos
- Escenario 3: Saldo primario según las expectativas de los analistas

**FUENTES:** Banco de España, FMI, Refinitiv, encuestas a especialistas realizadas por los bancos centrales y presupuestos públicos.

a En el año 2028 y posteriores se considera que el saldo primario estructural se mantiene en el mismo nivel que en 2027.

6 En las proyecciones, a partir de 2027, mantenemos los niveles de saldo público primario estructural fijos para todo el horizonte de proyección.

## Recuadro 2

**ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN BRASIL Y MÉXICO EN LA PRÓXIMA DÉCADA (cont.)**

En el caso de México, esto supone un superávit del saldo público primario del 0,9 % en 2025, del 0,5 % en 2026 y del 0,3 % en 2027.

El tercer escenario considerado prevé que en los próximos años el saldo primario estructural se corresponda con las expectativas de los analistas reportadas en las encuestas realizadas por los bancos centrales<sup>7</sup>(véanse de nuevo los gráficos 1 y 3). En el caso de Brasil, estas suponen un déficit primario del 0,6 % en 2025, del 0,5 % en 2026 y de más del 0,3 % en 2027. En el caso de México, estas suponen un déficit primario del 0,4 % en 2025 y del 0,2 % en 2026, y un superávit primario de más del 0,2 % en 2027.

En el caso de Brasil, el primer escenario, mantener el saldo primario estructural en los niveles de 2024 (-0,9 % del PIB) implicaría un crecimiento de la deuda pública de unos 30 puntos porcentuales (pp) en diez años (véase gráfico 2), hasta aproximadamente un 120 % del PIB en 2035. Sin embargo, si el Gobierno consiguiese alcanzar los objetivos del saldo primario anunciados en 2024 (escenario 2), limitaría significativamente el crecimiento de la deuda pública, que sería de unos 15 pp en el mismo horizonte temporal, alcanzando el 100 % del PIB en 2035.

Por último, si el saldo primario evolucionase en línea con las expectativas del consenso de los analistas —el tercer escenario—, la deuda pública aumentaría unos 25 pp, superando el 110 % del PIB en 2035.

En el caso de México, mantener el saldo primario estructural en los niveles de 2024 (-1,1 % del PIB) durante los siguientes años implicaría un crecimiento de la deuda pública parecido al de Brasil en el mismo escenario, es decir, de unos 30 pp en diez años (véase gráfico 4). En el caso de llevar a cabo un ajuste fiscal en línea con el previsto por el Gobierno, el segundo escenario, el crecimiento de la deuda pública sería mucho menor, de alrededor de 10 pp, situándose alrededor del 65 % del PIB en 2035. Por último, si el saldo primario evolucionase en línea con las expectativas del consenso de analistas, el tercer escenario, la deuda pública aumentaría unos 15 pp, situándose alrededor del 70 % del PIB en 2035.

En ambos países, los ajustes fiscales previstos por los Gobiernos (escenario 2) tendrían un impacto considerable sobre el crecimiento económico. En 2025, el crecimiento del PIB de Brasil y México sería, respectivamente, unos 0,7 pp y unos 1,2 pp inferior al escenario donde no se lleva a cabo ningún ajuste fiscal.

7 En Brasil, la nueva regla fiscal en vigor introduce un objetivo de saldo público primario como porcentaje del PIB y mayor flexibilidad para el crecimiento del gasto público primario real. Las encuestas a especialistas llevadas a cabo por el banco central utilizan la misma unidad de referencia. Para poder calcular estos escenarios con la herramienta DSA utilizada, se calibra el *shock* al saldo público primario estructural para alcanzar estos objetivos específicos de saldo público primario. En México, las encuestas a especialistas llevadas a cabo por el banco central reportan datos para los requerimientos financieros del sector público y para el saldo presupuestario. Para poder calcular estos escenarios con la herramienta DSA utilizada, se calibra el *shock* al saldo público primario estructural para alcanzar unos objetivos específicos de saldo público primario calculado asumiendo que los costes financieros pronosticados por los analistas sean iguales a los esperados por el Gobierno.