

## Paquete Económico 2021 – Optimista y austero

- Ayer, el Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2021*
- El paquete incluye la propuesta para los *Criterios Generales de Política Económica*, la *Ley de Ingresos* y el *Presupuesto de Egresos*
- Dentro del primero, el gobierno ajustó su estimado del PIB para 2020 a la baja, ubicando el punto medio en **-8.0% a/a** (previo: **-7.4%**). Para 2021 esperan una expansión de **4.6%** (Banorte: **1.8%**, consenso: **3.0%**)
- También hubo ajustes en el resto de los pronósticos, destacando una modificación a la baja en la producción petrolera y un peso más débil en 2021, así como una mayor inflación este año
- Ahora esperan un superávit en el balance primario para 2020 de **0.2%** del PIB (previo: **-0.6%**), con los RFSP en **-4.7%** del PIB (previo: **-5.4%**). Para el próximo año esperan **0.0%** y **-3.4%**, respectivamente
- En los ingresos, se realizaron ajustes adicionales a la baja para 2020 ante menor actividad económica y producción petrolera. Para 2021 se espera una caída de **0.5% a/a real**, sobresaliendo mayores ingresos petroleros pero una fuerte contracción en los ingresos no tributarios
- Los egresos crecerían apenas **0.1% a/a** en términos reales en 2021, con el enfoque en programas sociales y secretarías como Turismo y Defensa Nacional. Por el contrario, se proponen recortes importantes en las Secretarías del Trabajo y Hacienda, entre otras
- Los recursos a las entidades federativas se proyectan con una baja de **5.5%** relativo al monto aprobado en 2020
- Se contempla el uso de **\$236.4 mil millones** del Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios (FEIP), con el balance estimado al cierre de año en alrededor de **\$31.1 mil millones**
- Con ello, el Saldo Histórico de los RFSP aumentaría a **54.7%** del PIB al cierre del año (previo: **55.4%**). En 2021 alcanzaría **53.7%**, continuando su tendencia a la baja en años posteriores
- Consideramos que el gobierno sigue comprometido con mantener finanzas públicas sanas a pesar de los límites del marco fiscal actual, con riesgos de mayor debilidad. No obstante, estimamos que México mantendrá el grado de inversión el resto de este año y en 2021

Marco macroeconómico y variables fiscales<sup>1</sup>

Selección

2020	PIB -8.0% (Previo: -7.4%)	Tipo de cambio: 22.00 (Previo: 22.10)	Precio del petróleo: 34.6 dpb (Previo: 34.4)	Déficit público*: 4.7% (Previo: 5.4%)	Deuda pública**: 54.7% (Previo: 55.4%)	Balance primario +0.2% (Previo: -0.6%)
2021	PIB 4.6% (Previo: 2.5%)	Tipo de cambio: 22.10 (Previo: 21.30)	Precio del petróleo: 42.1 dpb (Previo: 30.0)	Déficit público*: 3.4% (Previo: 4.0%)	Deuda pública**: 53.7% (Previo: 52.1%)	Balance primario 0.0% (Previo: -0.6%)

Fuente: SHCP Nota: Los previos de 2020 corresponden a la última revisión en el Informe Trimestral del 2T20, mientras que para 2021 corresponden a los Pre-Criterios 2021. PIB: Tasa de crecimiento real anual; Tipo de cambio promedio del periodo nominal en pesos por dólar; Déficit público, deuda pública y balance primario en porcentaje del PIB. \*Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). \*\*Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP)

9 de septiembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Gabriel Casillas  
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

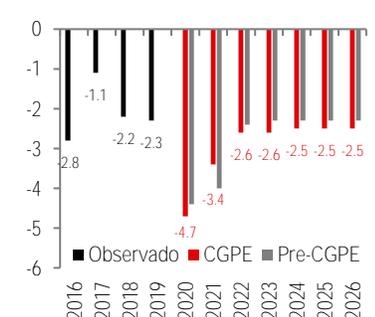
Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Déficit público\*  
% del PIB



Fuente: SHCP  
\*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)

**El Secretario de Hacienda entregó el *Paquete Económico 2021* a la Cámara de Diputados.** Ayer por la tarde, el Secretario de Hacienda, Arturo Herrera, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2021*, que incluye los *Criterios Generales de Política Económica* (CGPE), la iniciativa de *Ley de Ingresos* y la propuesta de *Presupuesto de Egresos de la Federación*. Tras esta acción, La Cámara de Diputados y de Senadores tienen que aprobar la Ley de Ingresos a más tardar el 20 de octubre y el 31 de octubre, respectivamente; por su parte, el Presupuesto de Egresos debe ser aprobado únicamente por la Cámara de Diputados a más tardar el 15 de noviembre.

Fechas límite para el Paquete Económico 2021

Fecha	
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico
20 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte de la Cámara de Diputados
31 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte del Senado
15 de noviembre	Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados

Fuente: CGPE 2021, SHCP

**Pronósticos macroeconómicos actualizados, acercándose a las proyecciones del mercado, aunque con mayor optimismo.** Los estimados puntuales para el PIB se ubicaron en -8.0% y +4.6% para 2020 y 2021, respectivamente. El primero resultó por debajo del pronóstico previo de -7.4%, mientras que el segundo mejoró desde 2.5% (ver tabla abajo). En este sentido, ambos se encuentran por arriba de nuestros estimados en -9.8% y +1.8%, respectivamente. También son más optimistas que el consenso en la [última encuesta de Banxico](#) en -9.9% y 3.0%. Por su parte, el tipo de cambio (promedio) mostró ajustes más moderados, ubicándose en USD/MXN 22.00 al cierre de este año (previo: 22.10) y en 22.10 al final de 2021 (previo: 21.40). Cabe recordar que un peso más débil impacta de manera positiva al balance fiscal, ya que la ganancia de ingresos petroleros más que compensa por un mayor costo financiero de la deuda externa. La inflación se ubicó en 3.5% para este año y 3.0% para el próximo, consistente con las [últimas estimaciones del banco central](#). En la parte petrolera, el precio promedio para este año resultó marginalmente por arriba de lo estimado en el [reporte trimestral](#) en 34.6 US\$/bbl, en línea con la recuperación reciente en precios. Además, para 2021 este se ubicó en 42.1 US\$/bbl (previo: 30 US\$/bbl). Por otra parte, el estimado de producción para 2020 resultó en 1,744kbpd. No obstante, para 2021 el ajuste a la baja fue más significativo, en 1,857 desde 2,027kbpd en los Pre-Criterios, [publicados en abril](#). Como referencia, la producción en lo que va del año hasta julio ha promediado 1,684kbpd de acuerdo con la Comisión Nacional de Hidrocarburos.

**Déficit más modesto al cierre de este año y el próximo.** Contrario a nuestra visión, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) –que representa la medida más amplia del balance fiscal– se revisaron al alza. Para 2020, estos ahora se anticipan en -4.7% del PIB desde -5.4% previamente. De manera similar, los RFSP para 2021 son proyectados en -3.4% (previo: -4.0%). De acuerdo con la SHCP, los estimados para este año son mejores por: (1) La expectativa de que la economía seguirá recuperándose en el 2S20; y (2) mayores ingresos de lo esperado anteriormente, considerando datos actuales de recaudación hasta agosto. Estos factores más que compensarían por un menor PIB.

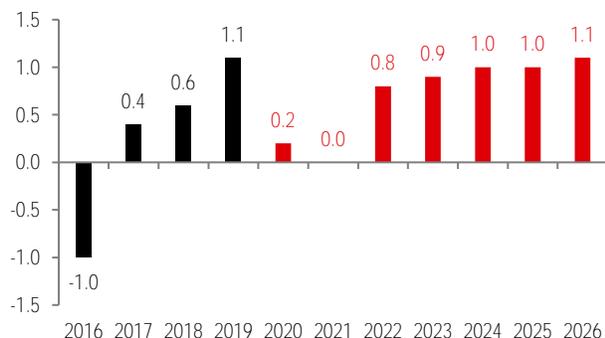
También debemos mencionar que el PIB de 2021 asume que la recuperación que inició en el 2S20 se extiende, otros sectores siguen adaptándose –resultando en un mayor uso de la capacidad instalada– y un impulso del T-MEC en el sector manufacturero, entre otros. La SHCP también mencionó que esto podría ser revisado (al alza) si es que una vacuna permite una reapertura más temprana. Por su parte, el balance público<sup>1</sup> se ajustó al alza, en -2.9% del PIB para 2020 y 2021. Finalmente, el balance primario –igual al balance público menos el costo financiero de la deuda–, el cual se considera a nivel internacional como una medida fundamental de la salud de las finanzas públicas se ajustó a +0.2% del PIB para este año y en 0.0% para el próximo, como se observa en la gráfica inferior izquierda.

Principales variables del marco macroeconómico 2020

	2020					2021		
	CGPE (sep'20)	Reporte trimestral (jul-20)	Pre-CGPE (abr'20)	Aprobado (nov'19)	Consenso*	CGPE (sep'20)	Pre-CGPE (abr'20)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	-10.0 a -7.0	--	-3.9 a 0.1	1.5 a 2.5	--	3.6 a 5.6	1.5 a 3.5	--
Puntual	-8.0	-7.4	-1.9	2.0	-9.9	4.6	2.5	3.0
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	3.5	--	3.5	3.0	3.8	3.0	3.2	3.6
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de período	22.3	--	22.9	20.0	22.6	21.9	21.4	22.5
Promedio	22.0	22.1	22.0	19.9	--	22.1	21.3	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de período	4.0	--	5.8	7.1	4.2	4.0	5.8	4.3
% nominal, promedio	5.3	--	6.2	7.4	--	4.0	5.8	--
Cuenta corriente								
% del PIB	-0.6	--	-0.8	-1.8	--	-2.0	-1.4	--
Balance fiscal (% del PIB)								
RFSP**	-4.7	-5.4	-4.4	-2.6	-5.4	-3.4	-4.0	-4.3
Balance público	-2.9	-3.7	-3.3	-2.1	-4.5	-2.9	-3.5	-3.6
Balance Primario	0.2	-0.6	-0.4	0.7	--	0.0	-0.6	--
SHRFSP***	54.7	55.4	52.1	45.6	--	53.7	52.1	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	34.6	34.4	24	49	--	42.1	30	--
Producción (promedio, kbpd)	1,744	1,744	1,850	1,951	--	1,857	2,027	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	973	--	1,075	1,134	--	870	776	--

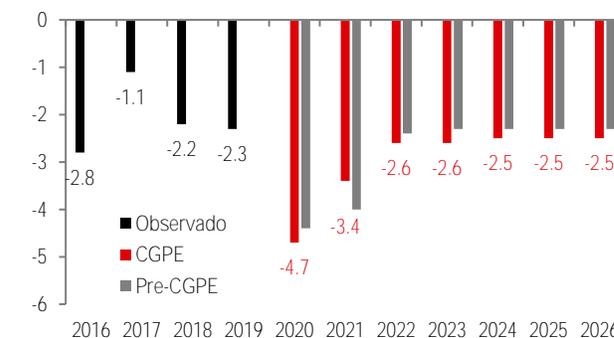
Fuente: CGPE 2021, SHCP; Banxico; \*De acuerdo con la última encuesta de Banxico; \*\*Requerimientos Financieros del Sector Público; \*\*\*Saldo histórico de los RFSP, que es la medida más amplia de la deuda pública

Balance primario  
% del PIB



Fuente: CGPE 2021, SHCP.

Déficit público\*  
% del PIB



Fuente: CGPE 2021, SHCP.

\*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público

<sup>1</sup> El balance público se obtiene de restar a los RFSP: los requerimientos financieros del IPAB, requerimientos financieros por PIDIREGAS, adecuaciones a registros presupuestarios, requerimientos financieros del FONADIN, el programa de deudores y la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y fondos de fomento.

**Menores ingresos este año...** Para 2020 se anticipa un total de \$5.4 billones, cifra \$141.7 mil millones por debajo del originalmente aprobado en la LIF 2020. Cabe mencionar que esto se explica principalmente por una caída en la recaudación tributaria, así como por ingresos petroleros más bajos, aunque estos últimos en menor medida. No obstante, con el uso del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* (como se detalla más adelante), se compensa parte de esto. Sin embargo, y con respecto a la última actualización, esperan un alza de 0.6%-pts del PIB en los ingresos tributarios este año, ayudando a explicar el porque de un menor nivel en el déficit de los RFSP. Esto se justifica ante la expectativa de un mayor dinamismo económico en el segundo semestre del año, así como por la adecuación a los nuevos supuestos de recaudación, como se explicó previamente.

**...y en 2021.** Para el próximo año, se pronostican ingresos por \$5.5 billones, lo que representa una disminución real de 0.5% con respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). En el detalle –y considerando los estimados antes presentados–, se espera un incremento de 13.0% real en los ingresos petroleros, derivado de un aumento tanto en la producción como en los precios. A pesar de esto, debemos advertir sobre mayores riesgos de mercado para este último componente. En este sentido, reportes en prensa afirman que los costos para la contratación de las coberturas petroleras del gobierno han aumentado ante una mayor volatilidad en el mercado y menores precios del crudo. Por lo tanto, el gobierno está contemplando reducir el monto asegurado, comprar opciones más baratas o usar una estrategia menos costosa. Por el contrario, los ingresos no tributarios retrocederían 60.6%, recordando que ante el uso del FEIP y otros recursos este año existe una base de comparación negativa. No obstante, ante la depreciación del tipo de cambio este año, existe la posibilidad de que estos no caigan de manera tan significativa, e incluso puedan aumentar, en caso de que Banxico entregue parte de su remanente de operación –es relevante recordar que al resultado cambiario y de revalorización de activos, por ley hay que restarle algunas pérdidas en el ejercicio, así como restitución de capital y constitución de reservas–. Mientras tanto, los ingresos de organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE) disminuirían 1.3% por una caída en el componente no recurrente. Por su parte, los ingresos tributarios aumentarían 5.7%. En general, esto estaría impulsado en su gran mayoría por la reactivación de la actividad económica, incidiendo de manera positiva en prácticamente todas las categorías que lo componen –incluyendo ISR (+4.6%), IVA (+4.6%) y IEPS (+12.5%).

**Manteniendo la política de no aumentar ni crear nuevos impuestos.** Cabe mencionar que esto no contempla ni la creación ni el aumento en impuestos –salvo aquellos que su naturaleza contempla una actualización por inflación o por mayores costos por su provisión, tal como el IEPS a gasolinas–. Mencionaron que no es conveniente el aumento en los impuestos o en la creación de estos dado que mermarían el crecimiento económico al actuar de forma pro-cíclica. En específico, la SHCP mencionó nuevamente que se enfocará en “...*fomentar mayor responsabilidad y equidad en el cumplimiento de las obligaciones fiscales por parte de los contribuyentes, así como de recuperar los recursos que son legítima propiedad del Estado...*”. En este sentido, la propuesta incluye mayores controles en temas de fusiones, escisiones, pérdidas fiscales, devoluciones, CFDI, donativos, dictámenes fiscales y comercio exterior.

Propuesta de Paquete Económico 2021

\$ miles de millones: % del PIB: % a/a real

	Miles de millones		% del PIB		% a/a real
	2021	2020*	2021	2020*	
Balance Económico	-718.2	-663.3	-2.9	-2.9	4.7
Sin inversión de alto impacto	-175.1	-138.2	-0.7	-0.6	22.5
Balance Presupuestario	-718.2	-663.3	-2.9	-2.9	4.7
Ingresos presupuestarios	5,538.9	5,381.6	22.2	23.3	-0.5
Petroleros	936.8	801.3	3.7	3.5	13.0
No petroleros	4,602.2	4,580.3	18.4	19.8	-2.9
Gobierno Federal	3,737.1	3,733.0	15.0	16.2	-3.2
Tributarios	3,533.0	3,232.1	14.1	14.0	5.7
No tributarios	204.1	500.8	0.8	2.2	-60.6
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	865.1	847.3	3.5	3.7	-1.3
Gasto neto pagado	6,257.1	6,044.9	25.0	26.2	0.1
Programable pagado	4,579.7	4,473.7	18.3	19.4	-1.0
No programable	1,677.4	1,571.2	6.7	6.8	3.2
Costo financiero	723.9	718.0	2.9	3.1	-2.5
Participaciones	921.4	836.7	3.7	3.6	6.5
ADEFAS	32.1	16.5	0.1	0.1	88.1
Balance primario	6.2	55.2	0.0	0.2	-89.1

Fuente: CGPE 2021, SHCP.

\*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2020

**Modificaciones relevantes al gasto en 2020.** El gasto total para este año se espera en \$6.0 billones, lo que representa una disminución de \$25.1 mil millones. En específico, la caída en el gasto de participaciones –explicado por una menor recaudación federal participable– y las distintas medidas de austeridad han compensado por el incremento en el gasto como parte de la implementación de las medidas de mitigación en materia de salud y económica.

**Enfoque social en el presupuesto.** Para 2021, la SHCP plantea un gasto de \$6.3 billones, lo que implica un incremento de 0.1% en términos reales con respecto a lo estimado para este año (ver tabla previa). El documento menciona que apoyará la inversión en salud y en los programas sociales, mientras que se favorecerá el gasto en inversión con el fin de reactivar la actividad económica. En este sentido, el gasto total en programas y proyectos prioritarios suma un total de \$484.7 mil millones, como se observa en la siguiente tabla.

Programas y proyectos prioritarios

\$ miles de millones: % del PIB

Programa	\$	% del PIB	Programa	\$	% del PIB
Programas prioritarios	336.6	1.42	Proyectos prioritarios	148.0	0.63
Pensión para adultos mayores	135.1	0.57	Refinería Dos Bocas, Tabasco*	45.0	0.19
Personas con discapacidad	15.5	0.07	Proyectos prioritarios (ex. refinería)	103.0	0.44
Niñas y niños	2.7	0.01	Aeropuerto Gral. Felipe Ángeles	21.3	0.09
Jóvenes construyendo el futuro	20.6	0.09	Carreteras en construcción	5.8	0.02
Precios de garantía	11.0	0.05	Tren Maya	36.3	0.15
Sembrando vida	28.9	0.12	Desarrollo del Istmo de Tehuantepec	3.5	0.01
Becas universitarias	10.2	0.04	Mantenimiento y conservación de carreteras	8.2	0.03
Becas nivel medio superior	33.2	0.14	Caminos rurales	6.8	0.03
Becas de nivel básico	31.9	0.14	Tren Interurbano México-Toluca	7.0	0.03
Pesca	1.5	0.01	Terminación de presas y canales	4.2	0.02
Fertilizantes	1.9	0.01	Parque Ecológico Lago de Texcoco	1.4	0.01
Apoyo a microempresas	1.6	0.01	Espacio cultural Los Pinos y Bosque de Chapultepec	3.5	0.01
Tandas para el bienestar	1.5	0.01	Banco del bienestar	5.0	0.02
La escuela es nuestra	12.3	0.05			
Producción para el bienestar	13.5	0.06			
Reconstrucción	1.8	0.01			
Programa de mejoramiento urbano	4.1	0.02			
Programa de vivienda social	8.4	0.04			
Universidades para el bienestar	1.0	0.00			

Fuente: CGPE 2021

\*Nota: La refinería no se clasifica en el Paquete Económico como proyecto prioritario, sino como una aportación de capital para su construcción.

**Ajustes relevantes en el gasto programable...** Este rubro presentaría un retroceso de 1.0% real con respecto al cierre estimado de 2020. No obstante, relativo al monto aprobado en el PEF 2020 esto es un avance de 1.3%. Utilizando esta última comparación, el gasto en los ramos autónomos aumentó 11.3%. Destaca un fuerte avance en los recursos para el INE (+60.7%) con miras al proceso electoral del próximo año. Por el contrario, destacan caídas en la CNDH (-13.3%) y el INEGI (-54.8%), recordando que este último contó con recursos adicionales en 2020 para llevar a cabo el Censo 2020. Mientras tanto, el gasto en los ramos administrativos se expandiría 4.8%. La Secretarías con los mayores aumentos son Turismo (+641.5%), SEDATU (+46.9%) y Defensa Nacional (15.7%), como se muestra en la siguiente tabla. Por el contrario, notamos fuertes caídas en la STPS (-20.3%), SHCP (-17.3%) y en la Oficina de la Presidencia (-15.3%). El gasto en Pemex aumentaría 0.6%, mientras que el de la CFE retrocedería 11.6%. Por otra parte, tanto el gasto del IMSS y el ISSSTE subirían, en línea con la prioridad de gasto en la salud, avanzando 5.7% y 3.3% respectivamente. Finalmente, el gasto en ramos generales crecería 2.7%, mientras que el de aportaciones, subsidios y transferencias resultaría en +6.9%.

Principales ajustes en el ramo administrativo dentro del gasto programable  
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

	2021	PEF 2020	% a/a real
Al alza			
Turismo	38.6	5.2	641.5
Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano	16.6	11.3	46.9
Defensa Nacional	112.6	97.3	15.7
A la baja			
Trabajo y Previsión Social	23.8	29.9	-20.3
Hacienda y Crédito Público	20.2	24.5	-17.3
Oficina de la Presidencia	0.8	1.0	-15.3

Fuente: CGPE 2021, SHCP

**...y también en el no programable.** Dentro de este, el gobierno calcula un incremento de 3.2% respecto a las cifras estimadas para el 2020. Sin embargo, relativo al presupuesto aprobado, estos caerían 4.6%. Utilizando ésta última diferencia, el costo financiero retrocedería 3.8%, esto como resultado principalmente de un menor estimado de la tasa de interés. Por su parte, las participaciones caerían 6.4%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

**Disminuyen los recursos para las entidades federativas.** El total de recursos para los estados en 2021 se ubicaría en \$1.9 billones de pesos, una caída de 5.5% con respecto al monto aprobado el año pasado. Esto se explica por la menor recaudación que se espera para el año, lo cual impacta la disponibilidad de algunos de los recursos. A pesar de esto, el gobierno federal intentó mantener las aportaciones relativamente sin cambios, con una disminución de sólo 1.1%, intentando mitigar el impacto en las participaciones, las cuales como ya mencionamos, cayeron con más fuerza (ver tabla abajo).

Asignaciones federales a las entidades federativas  
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

	2021	PEF 2020	% a/a real
Total	1,867.3	1,975.9	-5.5
Participaciones	921.4	984.1	-6.4
Aportaciones	836.1	845.2	-1.1
Otros conceptos	109.8	146.6	-25.1

Fuente: CGPE 2021, SHCP

**Todos los estados reciben un menor monto de participaciones.** En específico, con la caída de 6.4% a nivel nacional, todas las entidades federativas verán una disminución en este tipo de ingresos. Los estados con las menores caídas serán Tlaxcala (-3.6%), Tabasco, Chiapas y Michoacán (-4.7%). Por el contrario, los mayores retrocesos serán Nayarit (-10.5%), Quintana Roo (-9.2%) y la Ciudad de México (-9.1%), como se observa en la siguiente tabla.

Participaciones a entidades federativas  
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

Estado	2021	PEF 2020	% a/a real
Aguascalientes	9.9	10.2	-6.7
Baja California	27.7	28.5	-6.2
Baja California Sur	6.5	6.8	-8.2
Campeche	9.2	9.6	-7.5
Coahuila	21.7	22.5	-6.8
Colima	6.0	6.2	-7.8
Chiapas	34.1	34.6	-4.7
Chihuahua	27.5	28.3	-6.3
Ciudad de México	94.3	100.4	-9.1
Durango	12.2	12.7	-7.2
Guanajuato	39.7	41.4	-7.4
Guerrero	21.3	21.8	-5.3
Hidalgo	18.3	18.7	-5.8
Jalisco	60.7	62.7	-6.4
Estado de México	125.2	127.3	-4.9
Michoacán	28.9	29.3	-4.7
Morelos	12.1	12.8	-8.4
Nayarit	8.6	9.3	-10.5
Nuevo León	42.1	43.7	-6.8
Oaxaca	23.8	24.8	-7.4
Puebla	39.3	41.1	-7.5
Querétaro	16.0	16.8	-7.8
Quintana Roo	12.7	13.6	-9.2
San Luis Potosí	19.4	19.9	-6.0
Sinaloa	22.3	23.5	-8.6
Sonora	24.8	26.0	-7.7
Tabasco	25.5	25.9	-4.7
Tamaulipas	28.7	29.5	-5.7
Tlaxcala	9.4	9.4	-3.6
Veracruz	51.9	53.2	-5.8
Yucatán	15.6	16.0	-6.1
Zacatecas	11.9	12.5	-7.8
No distribuible*	14.2	12.2	12.6

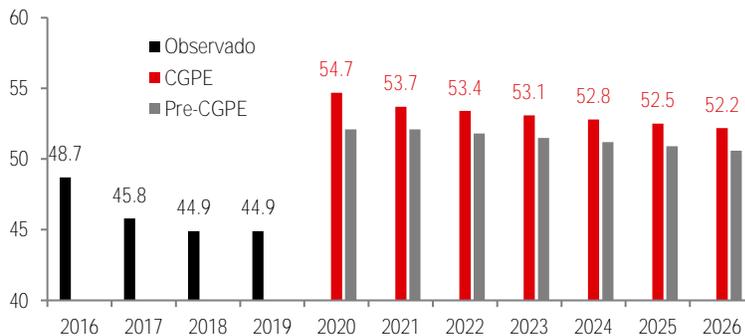
Fuente: CEFP con datos de la SHCP

\*Nota: Se agrupa en otros conceptos participables

**Nuevamente se contempla el uso del FEIP en 2020, así como de otros fondos de estabilización.** El documento menciona que se tiene previsto utilizar \$236.4 mil millones del *Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestarios* (FEIP) en 2020, mismos que se contabilizan dentro de los ingresos no tributarios. Cabe recordar que ante el faltante en los ingresos, no importando el motivo, se puede acceder a los recursos de los fondos. Contemplando este monto y el balance al cierre del 2T20, el remanente sería de \$31.1 mil millones al cierre de este año. Además de esto, en el documento se detalla que las entidades federativas pueden hacer uso del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), aunque no se menciona el monto que se pretende disponer o incluso cuanto se ha utilizado hasta este momento.

**La deuda pública se revisa ligeramente a la baja tanto en 2020 como en 2021.** El *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* ahora se espera en 54.7% del PIB desde 55.4% en el reporte trimestral. Cabe mencionar que gran parte de este ajuste se explica por la disminución en el RFSP antes mencionada. Mientras tanto, el estimado para 2021 se ubicó en 53.7%. Cabe señalar que la trayectoria es consistente con lo planteado en la Ley de Responsabilidad Hacendaria, ya que contempla una reducción en el cociente Deuda/PIB en el horizonte del pronóstico. Finalmente, la deuda pública se estima en 53.6% del PIB en 2020 y 52.4% para 2021.

Deuda gubernamental\*  
% del PIB



Fuente: CGPE 2021, SHCP. \*Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

**En nuestra opinión, el panorama está sujeto a riesgos relevantes, sesgados a la baja.** Esto se debe principalmente por supuestos relativamente optimistas. Por lo tanto, no podemos descartar un deterioro adicional en las finanzas públicas, incluso en un escenario relativamente positivo en términos de la evolución global de la pandemia y el crecimiento en EE.UU. En particular, los pronósticos del PIB para este año y 2021 se ubican por arriba del consenso de mercado. Por su parte, los estimados de producción petrolera, parecen enfrentar riesgos importantes considerando los niveles actuales. Si se ubican debajo de lo esperado, los ingresos petroleros también serían afectados –tanto petroleros como no petroleros– que llevarían a recortes más drásticos del gasto. A su vez, los recursos adicionales son más limitados ante el gasto ya realizado de los fondos de estabilización, llevando potencialmente a efectos adversos adicionales para el crecimiento y el empleo, entre otros. Por el contrario, creemos que algunos cambios que podrían ayudar a que se materialice dicho escenario incluyen brindar mayor certidumbre para los agentes privados, sobre todo en lo que concierne a ciertas propuestas legislativas, que aunque no han prosperado, han generado dudas.

**México mantendrá el ‘grado de inversión’, tanto este año como en 2021...** En nuestra opinión, el *Paquete Económico 2021* refuerza el compromiso del gobierno federal con finanzas públicas sanas, a la vez que reconoce el fuerte impacto de la pandemia al estimar un crecimiento nulo (en términos reales) en los ingresos y un gasto prácticamente constante. En este sentido, el gobierno está reconociendo también el limitado espacio de maniobra para las cuentas fiscales dentro del marco impositivo actual. En específico, se seguirá dando prioridad al monitoreo más proactivo y el cumplimiento de las leyes fiscales actuales, con una redistribución del gasto hacia programas sociales y proyectos prioritarios en un contexto de mayores medidas de austeridad.

En nuestra opinión, lo más sorprendente fue la revisión favorable a los estimados del déficit fiscal y deuda como porcentaje del PIB, tanto para este año como el próximo. Sobre este último punto destacamos que, bajo las condiciones actuales, la Secretaría de Hacienda recalcó su estimación de que un aumento de un punto porcentual de la deuda como porcentaje del PIB en 2020 resultaría en alrededor de \$11,060 millones menos de recursos disponibles en gasto durante 2021.

**...mientras que revisiones adicionales a la baja podrían tener un impacto más moderado.** Derivado de estos factores y a pesar de un estímulo fiscal limitado que podría impactar aún más el crecimiento, creemos que México mantendrá el ‘grado de inversión’ por las tres principales agencias crediticias (ver gráfica abajo). Si bien el riesgo más inmediato proviene de *Fitch Ratings*, que califica la deuda soberana solo un escalón por arriba de este nivel, la perspectiva es estable. Por otro lado, *S&P Global Ratings* y *Moody’s Investors Service* la ubican dos y tres escalones por encima, en el mismo orden, aunque ambos con perspectiva negativa. También debemos mencionar que, a pesar de que se proyecta que el déficit fiscal y la razón de deuda sobre PIB sean significativamente mayores a lo esperado antes de la pandemia, esta última ha afectado prácticamente a todos los países del mundo. En este contexto, recortes adicionales de la calificación podrían tener un impacto más modesto al menos por dos factores: (1) La prima de riesgo que ya incorporan los activos mexicanos; y (2) el hecho de que los inversionistas juzgan las calificaciones no solo en términos absolutos, sino también relativo a otros países. Esto último es muy relevante ya que las métricas de finanzas públicas probablemente se deterioren relativamente menos que en países en los cuales los estímulos fiscales han sido más agresivos.

Calificaciones crediticias de México y de Pemex  
 Calificación en negrita indica nivel actual; fecha de última revisión

Fitch Ratings	S&P Global	MOODY'S	
A-	A-	A3	
<b>BBB+</b>	<b>BBB+</b>	<b>Baa1</b>	Soberano
BBB	BBB	Baa2	Soberano
<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	Baa3	Soberano
BB+	BB+	Ba1	
BB	BB	<b>Ba2</b>	PEMEX
<b>BB-</b>	<b>BB-</b>	Ba3	PEMEX

Umbral de grado de inversion

Fuente: Banorte con información de S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Moody's Investors Service

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados**

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirectora Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Estudios Económicos**

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899