

Contactos

Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a las estimaciones para 2020 contenidas en el Paquete Económico y el proyecto para 2021, que prioriza la prudencia fiscal y plantea una recuperación del tamaño de la economía para 2023

El paquete económico para 2021, que consta de la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF), el Proyecto de Presupuesto de Egresos (PPEF) y los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), ratifica el enfoque de la actual administración de mantener la prudencia fiscal, lo que se traduce en una trayectoria de deuda a PIB decreciente en el mediano plazo. Para conseguir la reducción del cociente de deuda, la política fiscal plantea una trayectoria de superávits primarios, esto a pesar del fuerte deterioro de la economía durante 2020. El paquete económico de 2021 es muy similar a su predecesor, ya que los recursos se enfocan en los programas y proyectos prioritarios del Gobierno, incluyendo la búsqueda de la autosuficiencia energética. Con respecto al marco macroeconómico planteado, este escenario presenta un balance de riesgos fuertemente sesgado a la baja, lo que podría traducirse en que la disminución en la deuda como porcentaje del PIB para 2021 esté sobreestimada.

Este análisis es el primero de una serie de reportes enfocados al paquete económico 2021¹. El documento se concentra en los cambios más importantes del paquete económico con respecto al aprobado en 2020 y a los Pre-Criterios de 2021. Los principales cambios se refieren al marco macroeconómico derivado de la magnitud de la crisis económica, así como en las estimaciones para los niveles de balance público y deuda como proporción del PIB. Un resumen de los cambios principales se puede observar en la Tabla 1.

Tabla 1. Comparación de las principales métricas del Paquete Económico 2021

	Aprobado 2020*	Estimado 2020		Estimado 2021	
		Pre-Criterios 2021	Paquete 2021	Pre-Criterios 2021	Paquete 2021
Crecimiento real del PIB (puntual)	2.0%	-2.0%	-8.0%	2.5%	4.6%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	26,254	24,360	23,094	25,768	24,984
Deflactor del PIB	3.6%	3.5%	3.6%	3.2%	3.4%
Inflación al cierre	3.0%	3.5%	3.5%	3.2%	3.0%
Tipo de cambio al cierre	20.0	22.9	22.3	21.4	21.9
Tasa de interés al final del periodo (Cetes 28d)	7.1%	5.8%	4.0%	5.8%	4.0%
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,951	1,850	1,744	2,027	1,857
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,134	1,075	973	776	870
Precio promedio del barril de petróleo (dpb)	49	24.0	34.6	30.0	42.1
Balance Primario (mmdp)	180.7	85.5	55.2	153.8	6.2
Costo Financiero (mmdp)	727.9	720.8	718.5	751.3	724.4
Balance Presupuestario (mmdp)	547.1	806.4	663.3	905.2	718.2
Balance primario (% del PIB)	0.7%	-0.4%	0.2%	-0.6%	0.0%
Costo Financiero (% del PIB)	2.8%	3.0%	3.1%	2.9%	2.9%
Balance Presupuestario (% del PIB)	-2.1%	-3.3%	-2.9%	-3.5%	-2.9%
RFSP (% PIB)	-2.6%	-4.4%	-4.7%	-4.0%	-3.4%
SHRFSP (% del PIB)	45.6%	52.1%	54.7%	52.1%	53.7%

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

*Considera el PIB nominal estimado en CGPE 2020.

¹ En otros reportes analizaremos con mayor detalle el PPEF, la ILIF y las implicaciones de las nuevas estimaciones de finanzas públicas para el resto de 2020.

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

Marco Macroeconómico

Desde la perspectiva de HR Ratings, el marco macroeconómico es optimista y da la impresión de que la crisis derivada por la pandemia no tendrá un impacto tan severo en la capacidad productiva del país. De hecho, dentro de los CGPE, se enfatiza que la mayoría de las actividades productivas se pueden adaptar a este nuevo entorno de mayores protocolos sanitarios, lo cual no se puede asegurar.

Tabla 2. Marco macroeconómico 2020 - 2026^o

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento % real del PIB (rango)	[-10, -7]	[3.6, 5.6]	[2.1, 3.1]	[2.0, 3.0]	[2.0, 3.0]	[2.0, 3.0]	[2.0, 3.0]
Crecimiento % real del PIB (puntual)	-8.0	4.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
PIB nominal (miles de millones de pesos)	23,094	24,984	26,493	28,082	29,766	31,548	33,426
PIB real (miles de millones de pesos 2013) ^{1/}	16,988	17,769	18,231	18,687	19,154	19,633	20,124
Deflactor del PIB (%)	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Inflación al cierre (%)	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Tipo de cambio nominal al cierre (pesos por dólar)	22.3	21.9	22.2	22.4	22.6	22.8	23.0
Tasa de interés nominal al final del periodo (%)	4.0	4.0	4.8	5.3	5.5	5.5	5.5
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,744	1,857	2,044	2,144	2,279	2,314	2,288
Plataforma de exportación promedio (mbd)	973	870	809	620	725	670	663
Precio promedio del barril de petróleo (dpb)	35	42	45	48	50	51	52

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

^o Refiere a estimaciones de la SHCP.

^{1/} Estimaciones de HR Ratings con base en el crecimiento real puntual y el deflactor utilizado en el paquete económico 2021.

La secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) estima que la economía mexicana presentará una contracción de 8% en 2020, lo cual es una fuerte revisión a la baja comparada con la contracción de 2% estimada en Pre-Criterios.

Para 2021, la recuperación económica será de 4.6%, lo cual representa una revisión importante con respecto a los Pre-Criterios, que presentaban una expectativa de 2.5%. Esta estimación es favorable si se considera que se está tomando el escenario menos negativo para 2020². Esto es, las estimaciones de la SHCP en 2021 parten con una base de PIB más alta que la mayoría de los participantes del mercado. Además, el crecimiento de 4.6% también se encuentra en el decil más alto de las encuestas, de manera que en su conjunto el marco macroeconómico para 2020 y 2021 toma los escenarios más optimistas en ambos casos.

HR Ratings considera que las estimaciones de crecimiento para 2020 y 2021 presentan un elevado riesgo a la baja, ya que se parten de la idea de que la recuperación mantendrá un ritmo similar al mostrado en los primeros meses de la reapertura y que el daño ocasionado por los confinamientos en la actividad económica se disipará pronto.

La proyección del repunte de la economía en 2021 se basa en la continuación de la reapertura observada en el segundo semestre, especialmente en la expectativa de la rápida adaptación de las unidades económicas al nuevo entorno, particularmente las del sector terciario y se habla de una mayor capacidad de productividad instalada aparentemente asumiendo que esta no tuvo un impacto mayor. Adicionalmente, se enfatiza la importancia del comercio exterior y del T-MEC, así como de las políticas activas de atracción de

² De hecho, la contracción económica de 8.0% estimada para 2020 no se encuentra dentro del intervalo de la encuesta de las expectativas del Banco de México (EEB) que presenta una mediana de -9.9% y un crecimiento máximo de -8.4%.

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

empresas que, junto con una mayor inversión pública y privada, derivarán en la creación de empleos.

HR Ratings considera que este escenario es poco probable, si bien el repunte por parte del comercio exterior y del sector manufacturero ha sido fuerte y súbito, no hay evidencia de que el ritmo se mantendrá; de hecho, es de esperarse que este se vaya normalizando rumbo a 2021, por lo que el mayor ritmo de recuperación para el comercio exterior ya se habría materializado en el 3T20. Con respecto a la adaptación del sector terciario a la nueva normalidad, esta es sumamente incierta; lo que se ha visto es que el sector terciario está más afectado que el sector secundario y su recuperación está siendo más gradual y heterogénea.

El tema de la inversión privada es complejo y no es claro que pueda haber un repunte sostenido si las condiciones de inversión se mantienen tan deterioradas como ahora; incluso previo a la pandemia, la inversión privada mostraba una tendencia decreciente, principalmente afectada por temas de gobernanza.

Finalmente, si bien ha existido una fuerte recuperación de la población ocupada en lo que va del tercer trimestre, también lo ha hecho la población desocupada y la población informal, por lo que se puede esperar que en el próximo año se tengan tasas de desempleo e informalidad más elevadas. Esto impactaría negativamente a la productividad económica.

Los pronósticos de largo plazo del PIB asumen un crecimiento superior a 2.5% de 2021 en adelante, lo cual consideramos que subestima el impacto que tendrá la mayor crisis económica en casi 100 años sobre la productividad total de la economía.

Es complicado pensar que, con un mayor nivel de pobreza, informalidad y cierre de empresas, se pueda llegar a estos niveles de crecimiento. Este planteamiento supone que se estaría creciendo por encima del PIB potencial en todo el periodo de proyección, comparativamente superior a la mediana de la EEB que se encuentra en 1.9% para los próximos 10 años

A pesar de un crecimiento elevado en el mediano plazo, la producción económica se recuperaría del impacto de la crisis actual hasta 2023, cuando se estima se alcanzará un PIB real de P\$18,687 miles de millones (mm), similar al PIB de 2019 de P\$18,465mm.

Se revisaron al alza las expectativas del deflactor para 2020 y 2021 a 3.6% y 3.4%, comparado con las estimaciones de 3.5% y 3.2% contenidas en los Pre-Criterios respectivamente. No obstante, la estimación de la inflación del INPC³ se mantuvo en 3.5% para 2020 y se redujo a 3.0% para 2021 desde 3.2% en los Pre-Criterios. Cabe mencionar que la caída de la inflación del deflactor en el 2T20 fue mucho más severa que la mostrada por el índice nacional de precios al consumidor, ya que en el 2T20 la inflación trimestral del INPC fue de 2.77% y la del deflactor de tan sólo 0.78%. Para que la inflación del deflactor alcance la estimación de la SHCP al cierre del año de 3.6% durante 2020, se requiere una sustancial aceleración por encima de la inflación del INPC, es decir, que el spread entre el deflactor y el INPC se incremente notablemente en el segundo semestre del año. Si bien es posible, consideramos que es bastante incierto que llegue a ese nivel, a pesar de que la inflación del INPC alcance el 3.5% al cierre de 2020.

Considerando el escenario de crecimiento para 2020 y 2021 y las revisiones al alza en el deflactor, las métricas expresadas como porcentaje del PIB resultarían beneficiadas, en otras palabras, **la deuda como porcentaje del PIB estaría subestimada.**

³ Índice nacional de precios al consumidor.

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

El tipo de cambio se revisó a la baja a 22.3 pesos por dólar para 2020, comparado con el nivel esperado en Pre-Criterios de 22.9. **Esto obedece a la disipación del riesgo**, lo cual ya se ha observado en las últimas semanas. Naturalmente, esta estimación difiere notablemente del marco macro aprobado para 2020. HR Ratings considera que las estimaciones de tipo de cambio están en línea con las expectativas del mercado incluyendo una apreciación real para 2021. **Esto implica que no habrá un efecto negativo del tipo de cambio sobre la deuda en los próximos años, lo que permitirá reducir la proporción de deuda externa a deuda total.**

Las tasas de interés para 2020 y 2021 se revisaron a la baja a 4%, con respecto al 5.8% esperado en Pre-Criterios. Esto obedece a una política más expansiva por parte del Banco Central y está en línea con las estimaciones de HR Ratings. Esto beneficia al costo financiero en los próximos años con una trayectoria relativamente estable en términos del PIB. Sin embargo, la normalización propuesta para los siguientes años es acelerada si se toma en consideración que la Fed ha planteado un panorama con tasas bajas por muchos años además de modificar su objetivo de inflación en el largo plazo que les permitiría tener una mayor inflación en el corto plazo y así no presionar a un alza en las tasas de interés.

La plataforma de producción presenta una fuerte revisión a la baja a 1,744 miles de barriles diarios (mbd) en 2020 (vs. 1,850 mbd en Pre-Criterios) y una posterior recuperación a 1,857 mbd en 2021 (vs. 2,027 previo). **Esto implica un retraso importante en las expectativas originales del Plan de Negocios de Pemex** por lo que probablemente no lleguen a la estimación de ingresos petroleros de 4.2% del PIB para 2022 que plantean en su marco macro. Lo que más llama la atención es el cambio en la proporción de exportaciones a producción de crudo. Se asume un avance muy agresivo en el procesamiento interno de crudo a partir de 2021, incluso superior a lo que se tenía planteado en el paquete económico aprobado para 2020. Para el próximo año, de la producción de 1,857mbd, 870mbd se destinarían a exportación, mientras que 987mbd a procesamiento interno o refinación; esto es un avance significativo de 13.7% con respecto a los 868mbd planteados en el paquete de 2020. En ese entonces se estimaba que la proporción de exportaciones a producción rondarían en 58% en el periodo de proyección y ahora disminuye drásticamente de 56% en 2020 a 29% en 2025, lo que implica que el proceso de sustitución de importaciones de petrolíferos se aceleraría sustancialmente, esto incluye la entrada en operaciones de la refinería de Dos Bocas.

La volatilidad en las estimaciones del precio de la mezcla mexicana refleja el entorno cambiante como consecuencia de la pandemia por COVID-19 que afectó la demanda por energéticos en el mundo. La revisión a 34.6 dólares por barril (dpb) en 2020 y 42.1 dpb en 2021 está en línea con el fuerte repunte de los precios del crudo una vez que se comenzaron a disminuir las restricciones de movilidad en el mundo, así como con la trayectoria que presentan los futuros del WTI. Esto contribuye a la recuperación de los ingresos petroleros para 2021.

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

Política de Ingresos y gastos

Las estimaciones para 2020 de las finanzas públicas muestran una revisión al alza de los ingresos con respecto a los Pre-Criterios, en particular por **mayores ingresos tributarios**, esto se explica por una **mayor base de recaudación** producto de la disminución de la elusión y el combate a la evasión.

Con respecto al paquete aprobado en 2020, destaca la disminución de los ingresos petroleros de P\$186.3mm estimada para 2020 en línea con una caída mayor en la producción de crudo. **Por su parte los ingresos no tributarios se incrementarían notablemente por P\$335.3mm**; este quizá es el elemento más importante ya que considera el uso de recursos del FEIP por P\$236.4m, que lo dejarían prácticamente agotado, así como el uso de algunos fondos y fideicomisos y el ingreso de las coberturas petroleras.

Los ingresos propios de los organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE) también se reducirían, sin embargo, tan sólo en 2% con respecto a lo aprobado, lo cual es muy moderado considerando la situación actual.

Tabla 3. Estimaciones de las finanzas públicas 2020 - 2021

	En miles de millones de pesos corrientes			% del PIB			Crecimiento real (2/1)
	Aprobado 2020	Estimado 2020* CGPE 2021 (1)	Estimado 2021 CGPE 2021 (2)	Aprobado 2020**	Estimado 2020 CGPE 2021	Estimado 2021 CGPE 2021	
Balance económico	547.1	663.3	718.2	-2.4%	-2.9%	-2.9%	4.7%
Balance Público sin inversión ^{1/}	22.1	138.2	175.1	-0.1%	-0.6%	-0.7%	22.5%
Balance no presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	n.a.
Balance presupuestario	547.1	663.3	718.2	-2.4%	-2.9%	-2.9%	4.7%
Ingresos presupuestarios	5,523.3	5,381.6	5,538.9	23.9%	23.3%	22.2%	-0.5%
Petroleros	987.3	801.3	936.8	4.3%	3.5%	3.7%	13.0%
No petroleros	4,535.9	4,580.3	4,602.2	19.6%	19.8%	18.4%	-2.9%
Gobierno Federal	3,671.3	3,733.0	3,737.1	15.9%	16.2%	15.0%	-3.2%
Tributarios	3,505.8	3,232.1	3,533.0	15.2%	14.0%	14.1%	5.7%
No tributarios	165.5	500.8	204.1	0.7%	2.2%	0.8%	-60.6%
CFE, IMSS e ISSSTE	864.6	847.3	865.1	3.7%	3.7%	3.5%	-1.3%
Gasto neto pagado	6,070.4	6,044.9	6,257.1	26.3%	26.2%	25.0%	0.1%
Programable pagado	4,370.1	4,473.7	4,579.7	18.9%	19.4%	18.3%	-1.0%
Diferimiento de pagos	37.3	37.3	38.6	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%
Programable devengado	4,407.4	4,511.0	4,618.3	19.1%	19.5%	18.5%	-1.0%
No programable	1,700.3	1,571.2	1,677.4	7.4%	6.8%	6.7%	3.2%
Costo financiero	727.4	718.0	723.9	3.1%	3.1%	2.9%	-2.5%
Participaciones	951.5	836.7	921.4	4.1%	3.6%	3.7%	6.5%
Adefas	21.5	16.5	32.1	0.1%	0.1%	0.1%	88.1%
Costo financiero del sector público ^{2/}	727.9	718.5	724.4	3.2%	3.1%	2.9%	-2.5%
Superávit económico primario	180.7	55.2	6.2	0.8%	0.2%	0.0%	-89.1%

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

*Las estimaciones de 2020 son revisiones con respecto a lo que se aprobó en el Paquete Económico 2020.

**Considera el PIB nominal revisado en 2020 y difiere de las estimaciones de CGPE 2020.

1/ Excluye el 2% del PIB en la Inversión del Gobierno Federal y 2.2% del PIB de la Inversión de las EPEs

2/ Costo financiero del sector presupuestario y del no presupuestario.

La Tabla 3 muestra que **el gasto estimado para 2020 está muy en línea con lo aprobado en 2020**, con un ajuste a la baja de P\$25.5mm. Sin embargo, al interior hay una recomposición con una importante con una disminución P\$128.8mm en el gasto no programable respecto a lo aprobado, prácticamente explicado por las menores participaciones otorgadas. También hay que mencionar que el costo financiero se ubicó por debajo de lo aprobado en casi P\$10mm, lo que es reflejo del buen manejo del portafolio de deuda en los años recientes que cuenta con un bajo riesgo. En contraste, el gasto programable pagado se estima sea mayor al aprobado al ubicarse en P\$4,474m, en el cual se destaca el incremento en el gasto de la Administración Pública Centralizada que incluye

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

la implementación de medidas para enfrentar la pandemia por COVID-19. También se especifica la reasignación al interior del gasto que incluyó la disminución de gastos de operación para beneficiar los subsidios y transferencias de la categoría de Desarrollo Social y el gasto en capital de la función de Desarrollo Económico.

Para 2021 se espera un incremento de 13% real en los ingresos petroleros con respecto al cierre estimado de 2020, mientras que los **no petroleros caerían 2.9% real**, esto a pesar del fuerte **incremento de 5.7% real en la recaudación tributaria** del Gobierno Federal. Lo que explica la disminución en los ingresos no petroleros es la fuerte contracción de 60.6% real en los ingresos no tributarios, precisamente porque este año se usó un monto importante de los recursos de fondos y fideicomisos que no se tendría para el próximo año.

En materia de ingresos se reafirma el compromiso de no aumentar ni crear impuestos, más que el ajuste de algunas cuotas esencialmente por inflación. La manera en la que se plantea una mayor recolección de ingresos tributarios es a través de la estrategia que han llevado a cabo de manera agresiva durante el presente año y es la reducción de la elusión y el combate contra la evasión. Asimismo, el incremento en los ingresos tributarios y petroleros serían consecuencia de la recuperación de la economía, de los precios del petróleo y la plataforma de producción. **HR Ratings considera que las estimaciones de ingresos tributarios son agresivas**, para el próximo año el crecimiento real estimado de la recaudación de 5.7% anual implica un crecimiento nominal por encima del 9.3%, de hecho, la recaudación esperada de P\$3,533m sería superior a la del paquete de 2020 de P\$3,505.8m pero en ese entonces se estimaba un PIB nominal significativamente mayor de lo que se estima en 2021 (ver Tabla 1). De 2022 en adelante los ingresos tributarios crecerían en promedio 6.4% nominal anual para incrementarse como porcentaje del PIB hasta alcanzar 14.4% del PIB en 2026. No queda claro como se mantendría este nivel de ingresos tributarios sin una reforma fiscal.

Con respecto a los **ingresos petroleros**, los pronósticos de precios son prudentes, la interrogante está sobre las consecuencias de la pandemia, y en particular la disminución forzada de la producción de crudo durante 2020, sobre los planes de producción de los próximos años.

Para el caso de los organismos y empresas excluyendo a Pemex se plantea una disminución de 1.3% real con respecto al estimado de 2020, lo cual es moderado. De hecho, los ingresos se mantienen en 3.4% del PIB en el periodo de proyección.

Con respecto al PPEF, HR Ratings considera que mantienen la misma directriz planteada en el paquete económico del año pasado y no hay un impulso adicional a la economía más que lo propuesto en la inversión para proyectos prioritarios, toda vez que se considera que el gasto corriente no aporta un impacto significativo a la demanda agregada, en particular cuando se asignan transferencias no condicionadas a esfuerzo.

Se mantiene el enfoque en la austeridad, así como la capitalización de Pemex para conseguir la autosuficiencia energética, este último elemento se materializa en la importante sustitución de exportaciones por procesamiento de crudo en el destino de la producción que comentamos más adelante.

En este sentido, el PPEF 2021 considera un ligero incremento de 0.1% real en el gasto total con respecto al estimado en 2020, que se explica por una disminución real del gasto programable de 1% y un incremento en el no programable de 3.2% real que incluye el

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

mayor pago de participaciones y Adefas por 6.5% y 88.1% real respectivamente, mientras que se espera que el costo financiero disminuya en términos reales en 2.5%.

Al interior del gasto programable se plantea el incremento de 9.1% real en el ramo de salud y de 5.0% para el IMSS & ISSSTE en su conjunto. Por su parte la inversión pública se aumentaría en 5.3% real respecto al PEF 2020. Cabe destacar el enfoque en los programas y proyectos prioritarios que se detallaran en nuestro siguiente reporte.

Los CGPE reafirman las metas de autosuficiencia energética y en consecuencia el fortalecimiento de las Empresas Productivas de Estado (EPEs) para garantizar la soberanía energética. En este sentido, se seguirá priorizando la inversión y capitalización de las EPEs, en particular a Pemex. HR Ratings considera que hay una gran posibilidad de que se den capitalizaciones más agresivas para Pemex por parte del Gobierno Federal para conseguir los objetivos, lo cual implica un elevado costo de oportunidad para otras inversiones fuera del sector energético que son más rentables o menos riesgosas.

HR Ratings considera que el mayor riesgo en el paquete 2021 es nuevamente el crecimiento económico, entre otras cosas los CGPE plantean la expectativa de la recuperación de la inversión privada pero no está claro cómo podría darse esto de manera sostenida. La elevada expectativa de crecimiento también implica que los ingresos tributarios podrían estar sobreestimados y tampoco está claro cómo podrían seguir creciendo por encima del PIB en los próximos años ante la ausencia de una reforma fiscal.

Trayectoria de Balance Presupuestario y Deuda

El compromiso con la austeridad republicana y la estabilidad de las finanzas públicas es prioritario para este Gobierno y se puede observar en el importante cambio del balance primario que se estimaba en Pre-Criterios, en el cual se consideraba la posibilidad de un déficit primario, pero esta posibilidad se eliminó en su totalidad en el paquete de 2021, que mantiene un superávit en todo momento para los siguientes años.

El balance primario presentaría un superávit de P\$55m comparado con el déficit de P\$85.5mm estimado en Pre-Criterios. Considerando el menor costo financiero, esto implicaría un **déficit presupuestario de P\$663mm, significativamente por debajo del déficit de P\$806.4mm estimado en Pre-Criterios** (ver Tabla 1). Esto está en línea con las estimaciones de HR Ratings en su último reporte de deuda soberana de un déficit presupuestario de P\$644mm y un superávit primario de P\$69mm⁴.

A pesar del mantenimiento de un superávit primario, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (**SHRFSP**) **se incrementaría notablemente como porcentaje del PIB a 54.7%** en 2020 vs. el estimado de 52.1% contenido en Pre-Criterios, lo cual esencialmente se explica por el efecto del PIB. Cabe destacar que, si bien el déficit presupuestario se limitaría a 2.9% del PIB, por debajo de lo contenido en Pre-Criterios (3.3%), los RFSP se incrementarían a 4.7% (vs. 4.4% previo). Esto es resultado del impacto de la venta de activos y el uso del FEIP en el saldo de la deuda neta.

La trayectoria de superávits primarios, en conjunto con un costo financiero estable en términos del PIB, permitiría alcanzar el equilibrio presupuestario al excluir la inversión de alto impacto en 2024. Esto implica que, a partir de 2024, el balance público se mantendría

⁴ Para más información favor de consultar el siguiente enlace:

<https://www.hrratings.com/pdf/Comunicado%20Deuda%20Soberana%20Mexico%20marzo%202020.pdf>

Paquete Económico 2021

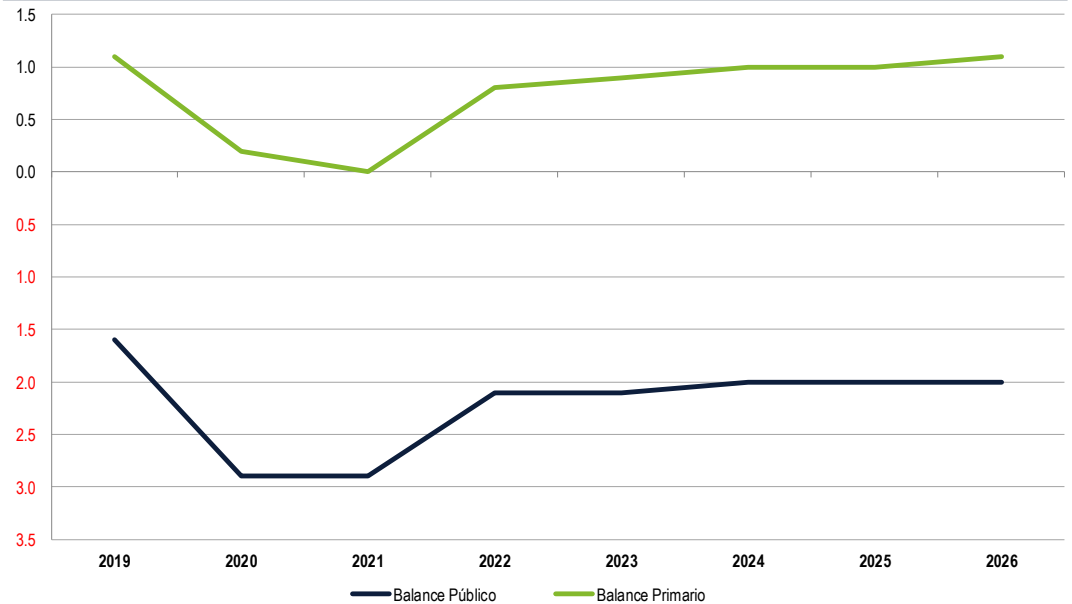
Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

con un déficit de 2% (ver Gráfica 1). HR Ratings considera que si en un año de crisis no se aplicó una política fiscal más expansiva que permitiera un déficit primario, es poco probable que esto se realice en años próximos.

Gráfica 1. Balance público y Balance primario como % del PIB



Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

La trayectoria planteada para el balance presupuestario en el paquete y que se ilustra en la Gráfica 1 posibilitaría la disminución del SHRFSP como porcentaje del PIB que se presenta en la Gráfica 2. Al respecto, es importante destacar el fuerte incremento del SHRFSP como porcentaje del PIB en 2020, lo cual es en gran parte resultado de la depreciación del tipo de cambio y el efecto del PIB sobre el denominador del cociente. También resalta el incremento en la proporción de deuda externa en 2020 a 20% del PIB, y el enfoque de los próximos años a reducirla, lo cual también estaría en función de una expectativa de un tipo de cambio estable. Por otro lado, a pesar del esfuerzo fiscal se requerirán muchos años para volver a los niveles de deuda presentados en 2019.

Un elemento para destacar en las proyecciones del SHRFSP es el uso del elevado deflactor del PIB y un crecimiento económico optimista. Esto implica que las estimaciones del SHRFSP a PIB presentan un riesgo al alza importante, de tal manera que la reducción estimada para 2021 podría no materializarse.

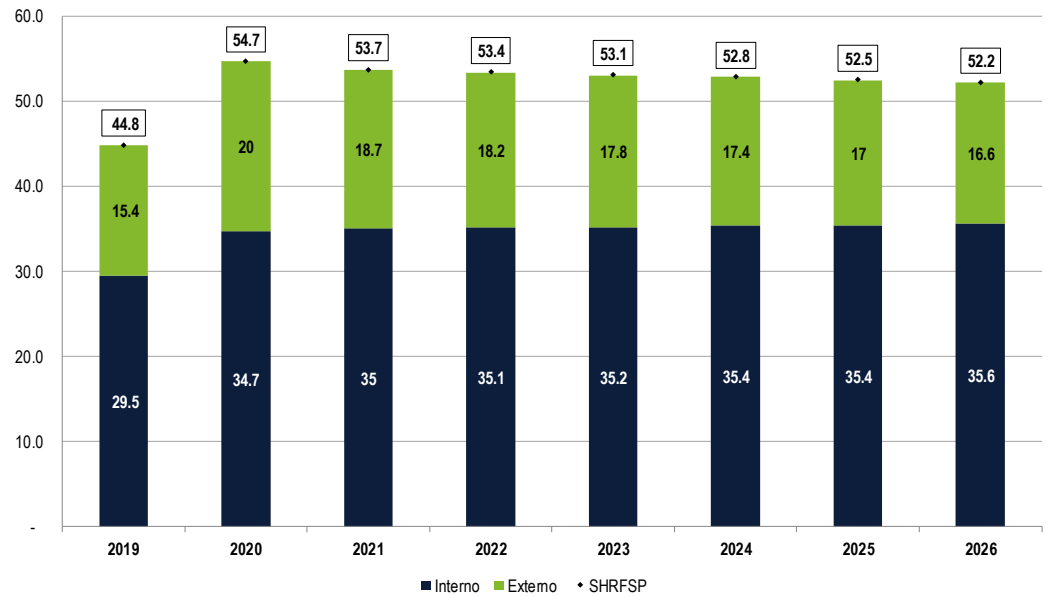
Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

Gráfica 2. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros como % del PIB



Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose.luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Paquete Económico 2021

Una política fiscal conservadora México

Finanzas Públicas

11 de septiembre de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).