

## Propuesta del Paquete Económico 2019

- Se espera alcanzar un superávit primario de 1.0% del PIB en 2019, lo que dejaría estable el nivel de deuda en 45.3% del PIB. Esto sugiere que el gobierno buscará mantener la disciplina fiscal.
- En términos generales el presupuesto parece cuadrar. Destaca un crecimiento de ingresos tributarios ligeramente optimista, mientras que los recortes en algunos gastos de operación podrían resultar menores.
- Se propone una reestructuración profunda del gasto público, con reducciones significativas en el presupuesto de poderes y organismos autónomos.
- Se contemplan recursos por cerca de 252 mil millones de pesos (mmp) para 18 Proyectos Prioritarios, y la implementación de un paquete de estímulos fiscales para distintos municipios de la frontera norte.
- La intención del gobierno de atender las desigualdades con herramientas presupuestales es clara, sin embargo, aún está por verificarse su impacto y los efectos que tendrán sobre la economía.

### CONTACTO

**Carlos Tabares Juárez Bernal**

55.5123.0000

Ext.36479

Estudios Económicos

[ctabares@scotiabank.com.mx](mailto:ctabares@scotiabank.com.mx)

El pasado sábado 15 de diciembre, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público entregó al Congreso el Paquete Económico para 2019, el cual se conforma por los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación (ILIF) y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF). Estos tres documentos contienen los lineamientos sobre lo que contempla el gobierno en materia de impuestos, ingresos y gasto público. Resulta previsible que este proyecto sea aprobado con mínimas modificaciones en ambas Cámaras antes de la fecha límite el próximo 31 de diciembre. Esto dado el gran apoyo político con el que cuenta el Presidente en el Congreso.

### El Marco Macroeconómico presenta estimaciones prudentes

La propuesta del Marco Macroeconómico para 2019, que contiene las previsiones para las principales variables económicas y que sirve como base para las proyecciones de ingresos y costo financiero, exhibió estimaciones realistas, la mayoría de éstas en línea con las expectativas del mercado.

En este contexto, el gobierno anticipa para 2019 el crecimiento del PIB en un rango entre 1.5% y 2.5%, ubicándose su estimación puntual en 2.0%, una inflación anual de 3.4% que resulta igual a la proyectada por Banxico en su más reciente Informe Trimestral, así como un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación de 55 dólares por barril. Respecto a las variables financieras, se prevé un tipo de cambio de 20.0 pesos por dólar en 2019, y una tasa de interés de corto plazo de 8.3% al cierre de 2018 y 2019, lo que implica un incremento adicional de 25 puntos base en la tasa de referencia por parte de Banxico en su reunión de diciembre y mantenerla sin cambio durante el próximo año.

Por otra parte, el supuesto sobre la plataforma de producción total de crudo para 2019 de 1.85 millones de barriles diarios podría presentar un ligero sesgo al alza, particularmente dado que Pemex no ha logrado cumplir con sus objetivos de producción en los últimos años. (Ver Marco Macroeconómico de Largo Plazo pág 4.)

### Marco Macroeconómico 2019

Variable	2018	2019
<b>PIB</b>		
Rango de crecimiento % real		1.5 - 2.5
Puntual	2.3	2.0
Nominal (miles de millones de pesos, puntual)*	23,552.5	24,942
Deflactor del PIB (variación anual, % promedio)	5.1	3.9
<b>Inflación (%)</b>		
Dic./ dic.	4.7	3.4
<b>Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)</b>		
Fin de periodo	20.0	20.0
Promedio	19.2	20.0
<b>Tasa de interés (cetes 28 días, %)</b>		
Nominal fin de periodo	8.3	8.3
Nominal promedio	7.7	8.3
Real acumulada	3.1	5.0
<b>Cuenta corriente</b>		
Millones de dólares	-21,698	-27,326
% del PIB	-1.8	-2.2
<b>Variables de apoyo</b>		
<b>PIB de los Estados Unidos</b>		
Crecimiento % real	2.9	2.6
<b>Tasa de interés internacional</b>		
Libor 3 meses (promedio)	2.3	2.9
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>		
Precio promedio (dólares por barril)	62	55
Plataforma de producción crudo total (mbd)	1,849	1,847
Plataforma de exportación crudo total (mbd)	1,192	1,016
<b>Gas natural</b>		
Precio promedio (dólares/ MMBtu)	3.0	2.8

Fuente: SHCP, FMI, Blue Chip Economic Indicators y Bloomberg

### Estimaciones de ingresos tributarios ligeramente optimistas

Para el ejercicio fiscal 2019, se presupuestan ingresos totales por 5,274.4 mmp, inferiores en 0.5% en términos reales respecto al cierre esperado para 2018, y superiores en 6.3% a lo aprobado en la Ley de Ingresos para el mismo año. Esta disminución se explica principalmente por menores ingresos de carácter no recurrente, que se refleja a su vez en una caída en los ingresos no tributarios de 53.3% en términos reales.

Los ingresos petroleros contemplan un crecimiento real de 1.0%, debido esencialmente a un mayor tipo de cambio. Asimismo, la propuesta establece que el gobierno continuará implementando una estrategia de coberturas petroleras contratadas tanto por Pemex como por el Gobierno Federal para cubrir en su totalidad los ingresos petroleros contra reducciones con respecto a la LIF en el precio del crudo.

Por su parte, los ingresos tributarios ascienden a 3,287.6 mmp, monto mayor en 3.8% a los esperados al cierre de 2018. Este incremento de aproximadamente 0.3% del PIB resulta significativo y un tanto optimista; no obstante, se argumenta que este ajuste contempla la corrección en el sesgo de estimación a la baja en los ingresos que se había venido observando desde 2003, así como un incremento en la recaudación en el IEPS de gasolinas de 41.1%. Éste último, debido a un comportamiento favorable esperado en 2019 de las referencias internacionales de gasolina y diésel respecto a los observados en 2018. En este sentido, resulta relevante destacar que la iniciativa establece que, durante el próximo año, el gobierno continuará aplicando el mecanismo de suavización de precios de las gasolinas y diésel a fin de mantenerlos constantes en términos reales.

### Se propone la implementación de un estímulo fiscal en la franja fronteriza

El proyecto incorpora la implementación de estímulos fiscales para distintos municipios de la frontera norte, dicho tratamiento preferencial se establecerá mediante la expedición de un decreto presidencial y no por medio de una modificación a la legislación tributaria. La propuesta considera la reducción de las tasas de IVA e ISR a 8% y 21% desde 16% y 31%, respectivamente. El costo fiscal asociado a esta medida se estima en 19.6 mmp para el IVA y en 22.6 mmp para el ISR. De acuerdo al documento, esta pérdida se encuentra acotada por el establecimiento de condiciones estrictas que evitarían efectos indirectos y abusos por parte de contribuyentes. El subsecretario de Hacienda, Arturo Herrera, mencionó que uno de los requerimientos será que las empresas beneficiarias del estímulo fiscal del ISR, deberán tener no sólo su domicilio fiscal en alguno de los estados fronterizos, sino también su actividad económica. No obstante, es probable que este costo fiscal se encuentre subestimado.

### Modesto crecimiento del gasto público

Se estima que el gasto neto total ascienda a 5,778.3 mmp, el cual resulta mayor en 6.1% en términos reales respecto al aprobado para el año y menor en 0.2% comparado con

### Estimación de Finanzas Públicas 2018-2019

	MMP		% del PIB		Crec.
	2018*	2019	2018*	2019	Real %
Ingresos Presupuestarios	4,778.29	5,274.42	20.3	21.1	6.3
Petroleros	880.14	1,044.96	3.7	4.2	14.3
No petroleros	3,898.16	4,229.46	16.6	17.0	4.5
Gobierno Federal	3,128.12	3,407.92	13.3	13.7	4.9
Tributarios	2,957.47	3,287.61	12.6	13.2	7.0
No tributarios	170.67	120.32	0.7	0.5	-32.1
Organismos y empresas	770.03	821.54	3.3	3.3	2.7
Gasto Neto Pagado	5,244.98	5,778.26	22.3	23.2	6.1
Gasto programable	3,768.47	4,086.66	16.0	16.4	4.4
No programable	1,476.50	1,691.60	6.3	6.8	10.3
Costo financiero	647.48	749.07	2.7	3.0	11.4
Participaciones	811.93	914.50	3.4	3.7	8.4
Adefas	17.09	28.03	0.1	0.1	57.9
Balance presupuestario	-466.68	-503.84	-2.0	-2.0	3.9
Superávit económico primario	181.30	245.73	0.8	1.0	30.5

\*Aprobado para 2018. † Incluye IMSS, ISSSTE y CFE. Fuente: SHCP

### Proyectos Prioritarios del Sector Central

No.	Proyecto	Monto* PPEF 2019
1	Tren Maya	6.0
2	Corredor Transístico	0.9
3	Caminos rurales	2.5
4	Modernización y rehabilitación de la infraestructura aeroportuaria y de conectividad	18.0
5	Internet para todos	0.6
6	Colonias Marginadas	8.0
7	Plan de reconstrucción	8.0
8	Sembrando vida	15.0
9	Pensión para el bienestar de las personas con discapacidad permanente	7.0
10	Pensión para el bienestar de las personas adultas mayores	100.0
11	Beca Universal para estudiantes de Educación Media Superior Benito Juárez	17.3
12	Universidades para el bienestar Benito Juárez García	1.0
13	Jóvenes contruyendo el futuro	44.3
14	Crédito ganadero a la palabra	4.0
15	Fertilizantes	1.0
16	Precios de Garantía a productos alimentarios básicos	6.0
17	Producción para el bienestar	9.0
18	Apoyo a PYMES	3.0
<b>Total</b>		<b>251.6</b>

\*: Miles de millones de pesos

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

el esperado al cierre de 2018. A su interior, el gasto programable se estima en 4,086.7 mmp, monto menor en 2.4% respecto al esperado en 2018. Destaca la contracción en el gasto de operación, que una vez excluyendo el gasto en subsidios y pensiones, se reduce en 0.7% del PIB. Si bien esto contempla los ajustes salariales de altos funcionarios públicos y el adelgazamiento de las estructuras organizacionales democráticas del gobierno, esta reducción podría resultar menor en la práctica.

El gasto no programable, compuesto del costo financiero de la deuda pública, las participaciones a entidades federativas y el pago de adeudos de ejercicios fiscales anteriores (Adefas), se prevé que ascienda a 1,691.6 mmp en 2019, lo que equivale a un incremento de 5.6% y de 10.3% con relación al monto esperado y al aprobado por el Congreso para 2018, respectivamente. Esta variación se explica, principalmente, por un mayor costo financiero que suma 749.1 mmp, cifra superior en 14.4% a la prevista para el cierre de este año.

Adicionalmente, el Paquete Económico considera recursos por cerca de 252 mmp para Proyectos Prioritarios del Sector Central. Destacan los montos asignados a los programas de Pensión para los Adultos Mayores, Jóvenes Construyendo el Futuro y Proyectos de Infraestructura por 100.0, 44.3 y 30.4 mmp, respectivamente. Estos nuevos proyectos se pudieron incluir como resultado de una reestructuración profunda del gasto público, que considera una disminución significativa en el presupuesto de los poderes legislativo y judicial, así como de algunos organismos autónomos.

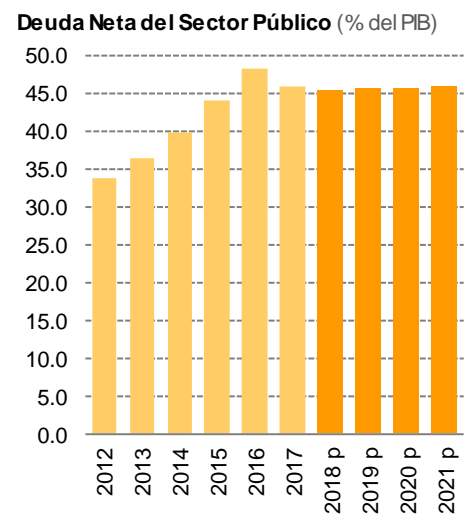
En este sentido, los ramos administrativos y organismos autónomos que reflejaron la mayor contracción presupuestal en términos reales fueron la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales con una reducción de 32.1%, la Comisión Reguladora de Energía con una contracción de 31.1%, y la Comisión Nacional de Hidrocarburos con una disminución de 30.3%. En contraste, los ramos administrativos que exhibieron el mayor crecimiento presupuestal en términos reales comparado con el aprobado para 2018 se encuentran la Secretaría de Energía con un incremento de 961.3%, la Secretaría del Trabajo y Previsión Social con un aumento de 932.0%, y la Secretaría de Turismo con un incremento de 116.0%.

Por su parte, estas estimaciones de ingresos y gastos consideran un déficit presupuestario de 2.0% del PIB. Si se descuenta el pago neto de intereses asociado al costo financiero se obtiene un superávit en el balance primario de 1.0% del PIB. Al cierre del 2018, se estima que los Requerimientos Financieros del Sector Públicos (RFSP) alcanzarán 2.5% del PIB, con lo que su Saldo Histórico (SHRFSP) se mantendría sin cambio en un nivel de 45.6% del PIB.

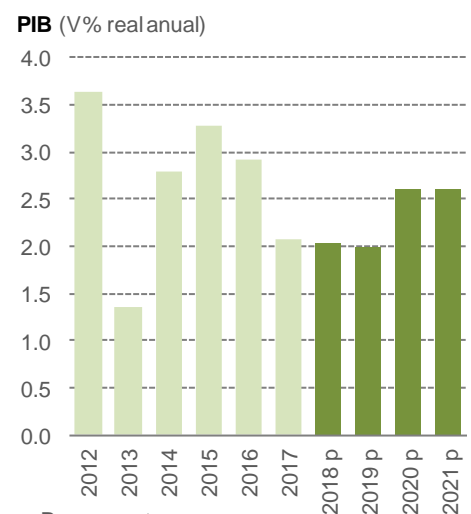
Finalmente, la política de deuda que propone el gobierno continúa orientada a mantener la mayor parte de su portafolio de pasivos en el mercado interno. Para ello, se privilegiará la emisión de instrumentos en moneda nacional, a tasa fija y con vencimiento de largo plazo. Al cierre de 2019, se estima que la deuda neta del sector público alcanzará un nivel de 45.6% del PIB, marginalmente mayor al 45.4% estimado para este año. A su interior, la de deuda interna representaría 29.4% del PIB y la deuda externa el 16.1% del PIB. Salta a la vista que, en 2019, los pagos de capital de la deuda interna aumentan de 567.2 mmp a 944.7 mmp, debido fundamentalmente a un incremento en el componente de emisión de papel. Los detalles sobre este aumento no se abordan de manera específica en el documento, y cabe la posibilidad de que correspondan a una estrategia de mayores amortizaciones o simplemente refleje los perfiles de vencimiento de los pasivos.

### Consideraciones Finales

A primera vista, un aspecto a considerar que podría comprometer el panorama para las finanzas públicas es la capacidad del nuevo gobierno para apegarse y ejecutar el presupuesto presentado. Resulta relevante destacar que las estimaciones de ingresos y gastos se elaboraron conforme a los lineamientos del programa de consolidación fiscal, lo que hace que los recortes propuestos y las metas fiscales sean más difíciles de alcanzar. De igual manera, destacan un mayor déficit para PEMEX y un balance en



p: Presupuesto



p: Presupuesto

equilibrio para CFE, los cuales podrían resultar más negativos en caso de incrementarse sus costos de operación y derivar en un mayor deterioro de su situación financiera.

Por otra parte, el supuesto sobre el crecimiento del PIB en 2019 de 2.0% se encuentra ligeramente por encima de las proyecciones de la mayoría de los analistas, sin embargo, este riesgo a la baja para términos de los ingresos presupuestarios podría compensarse por un tipo de cambio más débil al previsto y un precio promedio de la mezcla mexicana de exportación más alto. Adicionalmente, los supuestos de un crecimiento en los ingresos no petroleros de 3.8% en términos reales y una disminución en el gasto operacional del gobierno a 8.5% del PIB en 2019 desde 9.2% del PIB en 2018, podrían considerarse un tanto optimistas.

Finalmente, la intención del gobierno de atender las desigualdades con herramientas presupuestales es clara, sin embargo, aún está por verificarse su impacto y los efectos que tendrán sobre la economía. Este documento considera un crecimiento anual promedio de 2.6% en el sexenio de la nueva administración, cifra ligeramente mayor al crecimiento anual promedio de la anterior (+2.4%). En este sentido, proyectos como el Tren Maya, la construcción de una nueva refinería y la modernización de las existentes posiblemente materializarán su impacto en el crecimiento hasta la segunda mitad o el final del sexenio. A su vez, la mayoría de los llamados *Proyectos Prioritarios del Sector Central* parecieran tener un enfoque redistributivo en lugar de generar valor agregado que pueda dar impulso a la economía.

**Marco Macroeconómico de Largo Plazo de SHCP**

Variable	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>PIB</b>							
Rango de crecimiento % real		1.5 - 2.5	2.1 - 3.1	2.1 - 3.1	2.2 - 3.2	2.2 - 3.2	2.3 - 3.3
Puntual	2.3	2.0	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8
Nominal (miles de millones de pesos, puntual)*	23,552.5	24,942	26,412	27,914	29,532	31,227	33,076
Deflactor del PIB (variación anual, % promedio)	5.1	3.9	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Inflación (%)</b>							
Dic. / dic.	4.7	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)</b>							
Fin de periodo	20.0	20.0	-	-	-	-	-
Promedio	19.2	20.0	20.1	20.2	20.4	20.5	20.7
<b>Tasa de interés (cetes 28 días, %)</b>							
Nominal fin de periodo	8.3	8.3	-	-	-	-	-
Nominal promedio	7.7	8.3	7.6	6.7	6.2	6.0	6.0
Real acumulada	3.1	5.0	4.7	3.8	3.3	3.1	3.1
<b>Cuenta corriente</b>							
Millones de dólares	-21,698	-27,326	-27,721	-30,944	-32,748	-32,986	-34,700
% del PIB	-1.8	-2.2	-2.1	-2.2	-2.3	-2.2	-2.2
<b>Variables de apoyo</b>							
<b>PIB de los Estados Unidos</b>							
Crecimiento % real	2.9	2.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.1
<b>Producción Industrial de los Estados Unidos</b>							
Crecimiento % real	3.7	2.7	1.8	1.7	1.9	2.2	2.3
<b>Inflación de los Estados Unidos (%)</b>							
Promedio	2.5	2.2	2.3	2.2	2.2	2.3	2.2
<b>Tasa de interés internacional</b>							
Libor 3 meses (promedio)	2.3	2.9	3.1	3.0	3.1	3.1	3.2
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>							
Precio promedio (dólares por barril)	62	55	53	51	51	51	52
Plataforma de producción crudo total (mbd)	1,849	1,847	1,820	1,877	2,118	2,276	2,408
Plataforma de exportación crudo total (mbd)	1,192	1,016	1,034	877	977	1,202	1,348
<b>Gas natural</b>							
Precio promedio (dólares/ MMBtu)	3.0	2.8	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8

Fuente: SHCP, FMI, Blue Chip Economic Indicators y Bloomberg

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).