

Preclerios más positivos de lo esperado.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público presentó los Preclerios Generales de Política Económica, que contiene la actualización del marco macroeconómico para 2025. En general, resalta la revisión a la baja en el intervalo esperado de crecimiento para el año en curso, junto con estimaciones de una deuda más alta como porcentaje del PIB. Ahora, el gobierno prevé un crecimiento de entre 1.5-2.3%, que si bien es menor que el 2.0-3.0% estimado en noviembre en el Paquete Económico, resulta todavía optimista en comparación con el 0.5% de los analistas privados expuestos en la última Encuesta de Expectativas de Banco de México. Cabe destacar que SHCP no consideró un escenario donde se dé una imposición de aranceles en Estados Unidos hacia las importaciones mexicanas, lo que contrasta con el escenario central de la OCDE, que anticipa una caída de -1.3% en 2025. Para el siguiente año, los cambios en las previsiones fueron de menor magnitud (1.5-2.5% vs. 1.6% de analistas privados), previendo una mayor estabilización del balance público, aunque con una deuda estabilizada en niveles elevados. Coincidiendo con esto, creemos que el impacto de aranceles duraderos en las importaciones mexicanas en Estados Unidos fomentaría un periodo recesivo en la economía, alejándose de las estimaciones de SHCP.

Rubros	2025		2026		2025
	CGPE	Pre-clerios GPE	CGPE	Pre-clerios GPE	Consenso
PIB	(2.0-3.0%)	(1.5-2.3%)	(2.0-3.0%)	(1.5-2.5%)	0.50
Inflación	3.5	3.5	3.0	3.0	3.70
Tasa de Interés	8.0	8.0	7.0	7.0	8.08*
Tipo de Cambio	18.5	20.0	18.0	19.7	20.80
Precio de la mezcla mexicana (\$/b)	57.8	62.4	61.7	55.3	68.15**
Producción petrolera (mbd)	1,891.00	1,761.80	1,902.00	1,775.40	1690.8***
RFSP	-3.9	[-3.9-(-4.0%)]	-3.2	[-3.2%-(-3.5%)]	-4.30
SHRFSP	51.4	52.3	51.4	52.3	-
Balance Primario	0.6	0.6	0.5	0.5	-
Ingresos Presupuestarios	22.3	22.4	22.2	21.7	-
Gasto Neto	25.5	25.7	24.9	24.4	-

Fuente: SHCP; Scotiabank, Banxico, Bloomberg

* Estimado Banxico

**Precio actual de la mezcla

***Cifras a Enero-Febrero 2025

Cifras al 01 de Abril

Otras variables también mantuvieron un optimismo mayor al del mercado. Por ejemplo, la estimación de tipo de cambio a final de año en \$20.0 frente a \$20.80 del sector privado. La inflación esperada también es menor, en 3.5%, frente a 3.70% de los analistas privados. Por su parte, la tasa de interés prevista se encuentra en línea con el consenso, en 8.0% para la tasa de Cetes 28 días, aunque esto se explica por una Junta de Gobierno de Banco de México más acomodaticia desde finales de año pasado, lo que ha dado pie a revisiones a la baja en las tasas esperadas.

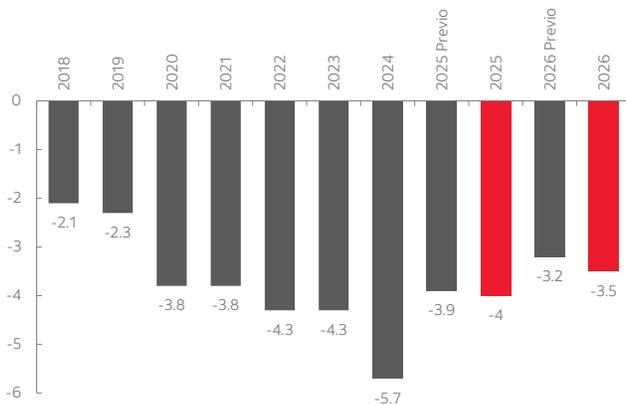
Además de las revisiones más optimistas con respecto al Paquete Económico y a los estimados por los analistas privados, también hubo cambios relevantes en las estimaciones de variables de finanzas públicas. En particular, destacamos un mayor nivel de la medida más amplia de la deuda (Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros de Sector Público) como porcentaje del PIB que pasó de 51.4% a 52.3% para 2025 y 2026. El déficit de los Requerimientos Financieros de Sector Público (RFSP), de 3.9% estimado inicialmente en el Paquete Económico se mantuvo en un rango de 3.9-4.0% ahora. Para el siguiente año, el estimado de RFSP tiene un rango de 3.2-3.5%. Esto refleja un margen de maniobra que consideramos limitado para llevar a cabo una política contracíclica ante la debilidad en la economía, más si tomamos en cuenta que de acuerdo con la SHCP, unos de los motores de la economía será la inversión pública.

Particularmente, llama la atención el ligero avance en los ingresos presupuestales; esto puede deberse a mayores ingresos petroleros gracias al incremento en el precio del petróleo y a una posible depreciación del tipo de cambio, junto con una mayor eficiencia recaudatoria, que compense una menor actividad económica. Sin embargo, dado que las estimaciones de ingresos parten de la estimación de crecimiento, y esta última creemos que esta sobreestimada, creemos que los ingresos podrían enfrentarse a presiones a la baja durante

el ejercicio. Dentro de la SHCP se ha mencionado que están cubiertos mediante fondos de estabilización frente a choques que pudieran afectar los ingresos del gobierno, sin contar con una posible entrada de recursos derivada de un posible remanente de operación, si es el caso, por parte de Banco de México. Por otro lado, el gasto estimado para el año se ubicó en 25.7% del PIB (vs. 25.5%), equivalente a un retroceso real anual de -3.0%. Sin embargo, el costo financiero sigue estimado en 3.9% del PIB durante el ejercicio, sin cambios con respecto a lo estimado en noviembre. En este sentido, el hecho de que el recorte en el gasto programable no sea suficiente para evitar un aumento en el gasto (y en la deuda) obedece en parte a un posible incremento en el valor de los instrumentos cotizados en dólares. A futuro, queda poco clara la capacidad del gobierno para seguir recortando el gasto sin afectar áreas claves del gobierno en medio de una presión por servicios sociales ante el aumento y envejecimiento de la población.

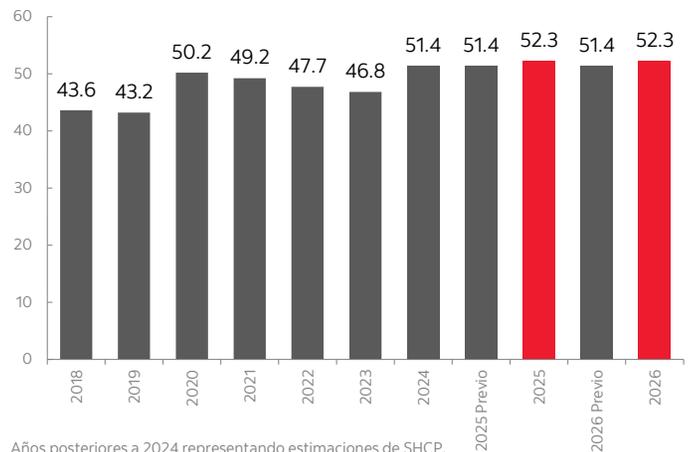
En resumen, la actualización de las estimaciones de finanzas públicas señala la dificultad que encontrará la administración en términos de balance en medio de un escenario de debilidad económica. Además, los inversionistas seguirán pendientes del manejo fiscal de la deuda de Pemex, que recientemente ha anunciado un pago a proveedores para hacer frente a sus obligaciones. Con un porcentaje de deuda sobre el PIB limitado al alza, el espacio fiscal para el siguiente ejercicio seguirá siendo reducido. En este sentido, el tema pendiente sigue siendo la posibilidad de una reforma fiscal en el mediano plazo. Así, el panorama macro sigue pintando más optimista que lo estimado por los analistas de sector privado, por lo que será importante seguir de cerca el desarrollo de los resultados de finanzas públicas de los siguientes meses, en un entorno donde las posibles afectaciones que la relación comercial México-Estados Unidos pueda resultar en un desbalance fiscal importante.

Requerimientos Financieros de Sector Público como % del PIB



Años posteriores a 2024 representan estimaciones de SHCP.
2025 y 2026 corresponden al límite inferior estimado por SHCP en Precriterios.
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, SHCP

SHRFSP como % del PIB



Años posteriores a 2024 representando estimaciones de SHCP.
2025 y 2026 corresponden al límite inferior estimado por SHCP en Precriterios.
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, SHCP.

Publicación de Estudios Económicos México de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Rodolfo Mitchell Cervera](#), [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [Brian Pérez Gutiérrez](#); [Cynthia Hernández González](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Scotiabank

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 fotocopiarse, 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).