

Pre-Criterios 2021

- El documento que define la política fiscal revela que se abandonará la disciplina en las finanzas públicas, manteniéndose los recursos a los llamados programas prioritarios, altamente controversiales, y atendiendo de forma muy tangencial la emergencia económica que generará el combate al COVID19.
- Las metas fiscales se modifican de forma significativa, especialmente la de balance primario, que pasa de un superávit de 0.7% del PIB estimado en el Presupuesto a un déficit de 0.4% del PIB para 2020, y con un déficit de 0.6% del PIB en 2021.
- El Marco Macroeconómico presentó actualizaciones importantes que se acercan a las previsiones del mercado, pero se perciben poco realistas en algunos supuestos importantes, lo que conlleva el riesgo de ejecución del presupuesto.
- Las estimaciones fiscales difícilmente se alcanzarán, ya que el deterioro en la actividad económica producirá una baja significativa en la recaudación. El deterioro resultante en los balances fiscales incrementa sustancialmente el riesgo de que se produzcan nuevos recortes a la nota soberana y de Pemex en el corto plazo.
- Respecto a PEMEX señalaron que los esfuerzos estarían concentrados en mitigar su deterioro, reafirmando que brindarían el apoyo necesario para que la empresa cumpla con su balance financiero, pero queda pendiente la explicación.
- El informe no considera estímulos fiscales concretos para mitigar el impacto negativo de la emergencia sanitaria, y evitar que los problemas económicos se traduzcan en una severa crisis fiscal.

CONTACTO

Mario Correa

55.5123.2683

Director, Estudios Económicos

mcorrea@scotiabank.com.mx

Daniel A. Mendoza Aceves

55.5123.1797

Subdirector, Estudios Económicos

damendoza@scotiabank.com.mx

Carlos Tabares Juárez Bernal

55.5123.36479

Especialista

ctabares@scotiabank.com.mx

El 1 de abril, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público presentó los Pre-Criterios 2021, documento que inicia el diálogo con el Congreso para la entrega posterior del Paquete Económico en septiembre para el ejercicio fiscal 2021. El informe revela las perspectivas económicas y fiscales de las autoridades para este y el próximo año.

El Marco Macroeconómico presentó actualizaciones importantes que parecen razonables, pero poco realistas frente a los riesgos que se vislumbran en el panorama.

En términos generales, las estimaciones presentadas por las autoridades dan acuse de recibo del cambio radical en el entorno económico, aunque se perciben como optimistas y en algunos casos (como la recaudación tributaria o la plataforma de producción de petróleo crudo) poco realistas, lo que conlleva un riesgo de ejecución del presupuesto. La expectativa de **crecimiento del PIB** en 2020 se recortó a un rango entre -3.9% y 0.1% (vs +1.5% y +2.5% previo), considerando una estimación puntual de -2.9% para la elaboración de las proyecciones de finanzas públicas en este año. En el documento consideran que “una vez que se suspendan las medidas de contención, la actividad económica podrá converger a la normalidad”; además, anticipan que la demanda interna se contraiga en los primeros dos trimestres de 2020, para recuperarse relativamente rápido en los últimos dos. El problema es que supone que la contención se llevará a cabo en un solo periodo de tiempo y que las actividades regresarán a la normalidad de forma inmediata, sin embargo, pueden ser

Marco Macroeconómico 2020-2021

	2020		2021
	CGPE	Estimado	
Producto Interno Bruto			
Rango de crecimiento % real	1.5 - 2.5	-3.9 - 0.1	1.5 - 3.5
Puntual	2.0	-2.9	2.5
Nominal (MMp, puntual)	26,254.1	24,360	25,768.0
Deflactor del PIB	3.6	3.5	3.2
Inflación (%)			
Dic. / Dic.	3.0	3.5	3.2
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)			
Fin de periodo	20.0	22.9	21.4
Promedio	19.9	22.0	21.3
Tasa de interés (Cetes 28 días, %)			
Nominal fin de periodo	7.1	5.8	5.8
Nominal promedio	7.4	6.2	5.8
Petróleo			
Precio promedio (dólares / barril)	49	24	30
Plataforma de producción de crudo (mbd)	1,951	1,850	2,027

Fuente: SHCP.

necesarios varios periodos de contención si resurge el contagio, mientras en el sector servicios la reactivación podría ser más lenta ante la pérdida de empleos, la caída en la demanda interna y, sobre todo, el negativo ambiente para la inversión que se reconoce en la última encuesta de expectativas de Banco de México. A su vez, consideran que los sectores que más se verán afectados serán los servicios de alojamiento, esparcimiento, comercio, y transportes; las regiones dependientes del turismo; y las actividades manufactureras orientadas a la exportación.

La estimación del precio promedio de la **mezcla mexicana de petróleo** en 2020 y 2021 disminuyó a 24 y 30 dólares por barril (dpb) desde 49 y 52 dpb, respectivamente. Asimismo, la plataforma de producción promedio de petróleo esperada en 2020 se redujo de 1,951 miles de barriles diarios (mbd) a 1,850 mbd, lo que parece poco realista considerando la baja rentabilidad de explotación de los yacimientos bajo las condiciones actuales. Aún falta por ver cómo se ajusta la estrategia de PEMEX para hacer frente al deterioro en la economía y el mercado petrolero, y una consecuencia natural para cualquier empresa sería concentrar los recursos cada vez más escasos en los usos más productivos y rentables; lo que implicaría recortar la producción en aquellos pozos que técnicamente sea posible y que no sean rentables a los precios del mercado.

Una vez incorporados los supuestos macroeconómicos, se estima que los **ingresos presupuestarios** sean 297 mil millones de pesos (mmp) menores a los aprobados. En particular, se exhibe un sensible debilitamiento de la recaudación petrolera y tributaria, ubicándose 415 y 155 mmp por debajo de lo previsto en la Ley de Ingresos. Este deterioro se compensa parcialmente por mayores ingresos no tributarios por 289 mmp, provenientes del uso de recursos del FEIP (Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios) y de los ingresos esperados de las coberturas petroleras del gobierno. El documento establece que el **FEIP** mantendría un remanente de únicamente 30 mmp, desde su saldo de 159 mmp a finales de 2019.

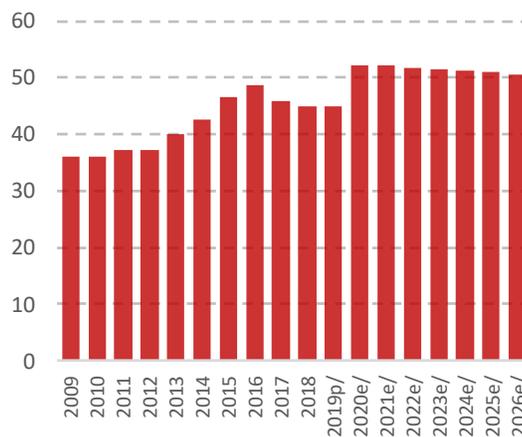
En relación con el **gasto neto total**, se estima una disminución de 37.7 mmp con respecto a lo aprobado por el Congreso. Al interior, el gasto no programable disminuye 83 mmp, principalmente por el menor pago de participaciones debido a una menor recaudación federal participable, y por una disminución del costo financiero que supone una reducción entre 75 y 50 puntos base a la tasa de referencia en 2020. En contraste, el **gasto programable** se incrementa 45 mmp que, de acuerdo el informe y ante la falta de detalles, se explica por los recursos destinados a atender la emergencia sanitaria y se reflejará en la ampliación del presupuesto de algunas dependencias del gobierno federal. No obstante, las autoridades no especificaron estímulos fiscales concretos para acotar el impacto negativo de la pandemia en términos de su profundidad y duración, y así evitar que los problemas económicos se traduzcan en una severa crisis fiscal. Además, sostienen que **Pemex** “realizará esfuerzos para cumplir con el déficit financiero aprobado [...] así como también contará con el apoyo del Gobierno Federal, en caso de ser necesario”, por lo que deja abierta la posibilidad de que se seguirá deteriorando la posición financiera de Pemex y el Gobierno Federal tendrá que continuar inyectándole capital.

La dinámica esperada de los ingresos y gasto público no sólo impiden alcanzar las metas fiscales en 2020, sino que producen un deterioro significativo en la posición estructural de las finanzas públicas

La revisión refleja un deterioro considerable del **balance primario**, anticipando ahora un déficit de 0.4% del PIB que contrasta con el superávit de 0.7% del PIB estimado en el Presupuesto. Los Requerimientos Financieros del Sector Público (**RFSP**) ascienden a 4.4% del PIB, por arriba de la meta aprobada por el Congreso de 2.6% del PIB. Esta dinámica se refleja en un marcado aumento del Saldo Histórico de los RFSP de 6.5 puntos porcentuales del PIB, para alcanzar así un nivel de 52.1% del PIB, mientras que la deuda neta del sector público asciende a 52.5% del PIB.

Si bien la proporción de deuda como porcentaje del PIB se incrementa sensiblemente como consecuencia del deterioro de los balances públicos, el informe plantea que se buscará financiar el déficit con activos financieros del sector público para evitar incurrir en endeudamiento adicional al autorizado por el Congreso, mencionándose también la modificación a los criterios de utilización de la deuda bruta como guía fundamental para evaluar la disciplina fiscal. No obstante, los resultados presentados reflejan ya un deterioro intrínseco

Saldo Histórico de RSFP
% PIB



de las finanzas públicas y un importante **debilitamiento de la posición fiscal**, lo que incrementa sustancialmente el riesgo de que se produzcan nuevos recortes al perfil crediticio del soberano y de Pemex en el corto plazo. Asimismo, el Saldo Histórico de los RFSP mantendría un nivel por encima de 50% del PIB aún en el mediano plazo, pareciendo no existir una tendencia de convergencia hacia los niveles observados al cierre del año anterior.

En cuanto a las **perspectivas para 2021**, el panorama para las finanzas públicas luce poco favorable y evidencia el limitado margen de maniobra de la política fiscal. El gobierno prevé que los ingresos presupuestarios sean 1.8% menores en términos reales a los estimados para 2020 e inferiores en 7.1% real a los aprobados en la Ley de Ingresos. A su interior, se anticipa una moderada recuperación en la recaudación tributaria y petrolera explicada, en buena medida, por un fuerte repunte del crecimiento del PIB (+2.5% real anual), una mayor producción de crudo (2,027 mbd), y un ligero incremento del precio de la mezcla de petróleo (30 dpb). Este avance es contrarrestado por una fuerte caída en los ingresos no tributarios que, ante el agotamiento de los recursos depositados en el FEIP y la ausencia de ingresos extraordinarios, se traduce en una caída de 63.2% en términos reales. Por el lado del gasto, se busca mantener cierta disciplina y cumplir con un déficit en el balance público de 3.5% del PIB, por lo que propone una reducción de 0.4% real respecto al estimado para este año. Esta dinámica produce una disminución del déficit de los RFSP a 4.0% del PIB, logrando mantener su Saldo Histórico estable en 52.1% del PIB. No obstante, resulta previsible que el aumento en el déficit primario a 0.6% del PIB se traduzca en un incremento de la deuda neta del sector público como porcentaje del PIB.

Finanzas Públicas 2020-2021 (Miles de millones de pesos)

	2020			2021	2020		Var. % real anual	
	Propuesta	Aprobado	Estimado		% del PIB		(4/2)	(4/3)
	(1)	(2)	(3)		(4)	Aprobado*	Estimado	
Ingresos presupuestarios	5,511.8	5,523.3	5,226.3	5,295.7	21.0	21.5	-7.1	-1.8
Petroleros	987.3	987.3	572.6	678.8	3.8	2.4	-33.4	14.8
No petroleros	4,524.5	4,535.9	4,653.7	4,616.9	17.3	19.1	-1.4	-3.9
Gobierno Federal	3,659.9	3,671.3	3,805.4	3,726.5	14.0	15.6	-1.7	-5.1
Tributarios	3,505.8	3,505.8	3,350.8	3,554.1	13.4	13.8	-1.8	2.8
No tributarios	160.5	165.5	454.5	172.4	0.6	1.9	0.9	-63.2
Organismos y Empresas ^{1/}	864.6	864.6	848.3	890.4	3.3	3.5	-0.2	1.7
Gasto neto total ^{2/}	6,059.0	6,070.4	6,032.7	6,200.9	23.1	24.8	-1.0	-0.4
Programable	4,357.8	4,370.1	4,415.4	4,482.1	16.6	18.1	-0.6	-1.7
No programable	1,701.2	1,700.3	1,617.2	1,718.8	6.5	6.6	-2.1	3.0
Costo financiero	732.9	727.4	720.3	750.8	2.8	3.0	0.0	1.0
Participaciones	944.3	951.5	875.4	930.8	3.6	3.6	-5.2	3.0
Adefas	24.0	21.5	21.5	37.2	0.1	0.1	67.6	67.6
Balance público	-547.1	-547.1	-806.4	-905.2	-2.1	-3.3	60.3	8.7
Balance primario	185.8	180.7	-85.5	-153.8	0.7	-0.4	-182.5	74.2
RFSP	-678.4	-678.4	-1,077.6	-1,034.0	-2.6	-4.4	47.7	-7.0

1/ Incluye IMSS, ISSSTE y CFE. *Considera el PIB nominal estimado en los CGPE 2020. Fuente: SHCP.

2/ Neto de aportaciones ISSSTE y de subsidios, transferencias y apoyos fiscales a entidades de control directo y empresas productivas del Estado.

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).