

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

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

HR Ratings comenta sobre la propuesta de paquete económico 2022, en donde se espera una mayor recuperación de la actividad económica y superando el nivel prepandemia en el 2023

Panorama macroeconómico optimista

El paquete económico 2022, conformado por los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF) y el Proyecto de Presupuesto de Egresos (PPEF), refleja una expectativa positiva por parte de Hacienda para la actividad económica al cierre de 2021, así como para el 2022 y para el largo plazo. El paquete refleja la prioridad que está dando la administración actual al rubro del bienestar, al impulso al desarrollo económico regional, a la prudencia fiscal y a la recaudación tributaria, sin la creación de nuevos impuestos. Para proteger la estabilidad cambiaria, el paquete también tiene como meta reducir el porcentaje de la deuda financiada en moneda nacional. Por otro lado, el paquete muestra incrementos en las expectativas del déficit, medido en términos de los RFPS¹, y al mismo tiempo que los aumentos en las proyecciones del PIB mitigan, en parte, el impacto de estos cambios relativos al tamaño de la economía.

HR Ratings considera optimista la trayectoria de largo plazo de crecimiento del PIB, mientras que la expectativa de reducir como proporción del PIB el gasto en inversión pública podría reflejar presiones en el futuro. Destaca el aumento en el gasto en pensiones como proporción del PIB, que consideramos continúa presionando las finanzas públicas. La trayectoria del gasto también muestra una tendencia descendente en el rubro de otros gastos de operación, lo cual podría afectar el correcto funcionamiento de las actividades del sector público. Reconocemos los esfuerzos de reducir la evasión fiscal y las facilidades para aumentar la recaudación sin incrementar o crear nuevos impuestos. Estos esfuerzos han tenido cierto éxito y se logra apreciar la importancia otorgada a la prudencia fiscal. Por su parte, la meta de reducir la proporción de la deuda en moneda extranjera será un tema relevante. Esto probablemente necesitaría que los no residentes estén dispuestos a aumentar su inversión en la deuda pública federal denominada en pesos (o UDIs, en su caso).

Como se presenta en la Figura 1, respecto a los CGPE 2021, el PIB muestra una revisión al alza, con un avance real de 6.3%, ubicándose por encima de nuestra estimación de 5.9%². Lo anterior podría ser respaldado por la resiliencia que ha mostrado la economía ante los efectos de la tercera ola de la pandemia. No obstante, un factor que será determinante durante el segundo semestre es saber hasta qué punto la industria manufacturera podrá recuperar su dinamismo, como consecuencia de las afectaciones provocadas por la escasez de equipos semiconductores electrónicos. Por su parte, el sector terciario, a pesar de que ha mostrado avances, aún exhibe rubros en los cuales su nivel de recuperación se ubica deteriorado.

Otro de los factores a tomar en cuenta en las estimaciones del paquete económico es el incremento en la inflación al cierre de 2021 y su considerable disminución hacia 2022, la cual se ubicó en 3.4%, moderadamente por encima de nuestra última estimación de 3.65%.

¹ Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP).

² Para consultar nuestros escenarios macroeconómicos, favor de dirigirse al siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios%20Macroecon%C3%B3micos%20julio%202021.pdf>

Paquete económico 2022

Expectativas de mayor recuperación económica en 2021 y prudencia fiscal en 2022

México

10 de septiembre de 2021

Adicionalmente, durante 2021, el tipo de cambio ha mostrado estabilidad, por lo que la nueva estimación en los CGPE 2022 implica un tipo de cambio nominal de P\$20.2, similar a lo planteado en los PreCGPE2022. Por parte de la plataforma de producción petrolera, se está considerando una disminución, que pasa de 1,857 miles de barriles diarios (mbd) propuestos en los CGPE 2021 a 1,753mbd. En contraste, las exportaciones aumentarían de 870mbd a 997mbd. Esto implica que la expectativa de la utilización de petróleo para uso doméstico (la elaboración de petrolíferos) se reduce en un considerable 23%, de 987mbd a 756mbd. Esto puede ser consecuencia de los problemas en la producción de los productos refinados por parte de Pemex, o bien de una falta de demanda en el mercado nacional o una pérdida de participación en ese mercado por parte de Pemex.

En lo que refiere al precio del crudo, el promedio de barril de petróleo se ubicaría con un notable avance durante 2021, el cual se beneficiaría por la recuperación de la demanda, especialmente en el primer semestre del año, y se ubicaría en 60.6 dólares por barril (dpb), por encima de los 42dpb estimados en los CGPE 2021.

Figura 1. Comparación de las principales métricas del Paquete Económico 2022

	Aprobado 2021*	Cierre 2021 ²		Estimado 2022	
		Pre-Criterios 2022	Paquete 2022	Pre-Criterios 2022	Paquete 2022
Crecimiento real del PIB (puntual)	4.6%	5.3%	6.3%	3.6%	4.1%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	24,984	25,258	26,055	27,026	28,129
Deflactor del PIB	3.4%	3.7%	6.2%	3.2%	3.7%
Inflación al cierre	3.0%	3.8%	5.7%	3.0%	3.4%
Tipo de cambio al cierre	21.9	20.2	20.2	20.4	20.4
Tasa de interés al final del periodo (Cetes 28d)	4.0%	3.8%	4.8%	4.3%	5.3%
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,857	1,794	1,753	1,867	1,826
Plataforma de exportación promedio (mbd)	870	1,097	997	996	979
No exportado	987	697	756	871	847
Precio promedio del barril de petróleo (dpb)	42	55.0	60.6	53.1	60.2
Balance Primario (mmdp)	6.2	0.3	107.3	104.9	83.6
Costo Financiero (mmdp)	724.4	718.0	723.9	762.0	791.5
Balance Presupuestario (mmdp)	718.2	718.2	821.1	657.6	875.6
Balance primario (% del PIB)	0.0%	0.0%	-0.4%	0.4%	-0.3%
Costo Financiero (% del PIB)	2.9%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%
Balance Presupuestario (% del PIB)	-2.9%	-2.8%	3.1%	-2.4%	-3.1%
RFSP	842.4	842.4	1,107.2	779.4	996.6
Entidades no presupuestarias ¹	0.2	0.3	0.5	0.0	0.0
Adecuaciones ¹	1.0	1.0	2.3	1.4	1.1
SHRFSP ¹	13,404.7	12,982.6	13,257.4	13,810.3	14,331.2
RFSP (%PIB)	-3.4%	-3.3%	-4.2%	-2.9%	-3.5%
Entidades no presupuestarias ¹ (%PIB)	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%
Adecuaciones ¹ (%PIB)	-0.4%	-0.4%	-0.9%	-0.5%	-0.4%
SHRFSP (% del PIB)	53.7%	51.4%	51.0%	51.1%	51.0%

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

*Considera el PIB nominal estimado en CGPE 2021.

¹ Son estimaciones de HR Ratings con base en la información de los CGPE 2022 de la SHCP.

² Con base en los cierres estimado en los Precriterios 2022 y CGPE 2022.

Por su parte, se considera que el balance primario será deficitario en P\$107.3 mil millones o 0.4% del PIB vs. 0% del PIB en los CGPE 2021. Para 2022, el déficit en el balance financiero representará el 0.3% del PIB. En contraste, se proyecta que el costo financiero disminuya a 2.7% en 2022. Sin embargo, esto sería el resultado de una mayor base de

Paquete económico 2022

Expectativas de mayor recuperación económica en 2021 y prudencia fiscal en 2022

México

10 de septiembre de 2021

crecimiento nominal del PIB durante 2021, mientras que para 2022 se espera que se ubique en 2.8% del PIB.

De acuerdo con los CGPE 2022, el balance presupuestario finalizaría con un déficit de P\$821.1mm en 2021, es decir, el 3.1% del PIB, mientras que en 2022 aumentaría para representar el 3.1% del PIB (P\$875.6mm). Además, destaca que los CGPE 2022 contienen una reducción importante en el porcentaje de deuda denominada en moneda extranjera, mientras que la deuda interna mostraría ligeros incrementos, debido a la estabilidad del peso.

Como resultado, los RFSP (la medida más amplia del balance fiscal para el Sector Público Federal) muestran un mayor déficit respecto a los CGPE 2021, para finalizar en 2021 en -4.2% del PIB (P\$1,107mm) vs. -3.4% estimado anteriormente. El SHRFSP³, la medida más amplia para calcular la deuda, refleja una reducción para finalizar en 2021 en 51% del PIB vs. 53.7% del PIB en los CGPE 2021.

Con base en la interpretación de HR Ratings de las cifras presentadas en el paquete y como resultado del incremento en la recaudación y la disminución en la inversión, se estaría observando una reducción en el déficit presupuestario, que pasaría de representar el 2.9% al cierre de 2021 al 2.3% del PIB en 2027. En el mismo sentido, el déficit de los RFSP mostraría una reducción en el largo plazo, pasando de 4.2% a 2.8% del PIB en 2027.

Los ingresos estimados para el cierre de 2021 y 2022

Con base en los CGPE 2022, se espera que los ingresos presupuestarios en 2021 se ubiquen en P\$5.9 billones, un alza respecto a la LIF 2021 de P\$336mm, destacando por un lado los mayores ingresos petroleros, en línea con el alza del precio promedio del barril de petróleo, a pesar del deterioro en la producción petrolera vs. lo aprobado en 2021. En el mismo sentido, los ingresos tributarios del Gobierno Federal mostrarían un incremento de P\$42.1mm respecto a lo aprobado. Del lado de los no tributarios, estos se ubicarían notablemente por encima del monto original aprobado, como resultado del uso de los fondos y fideicomisos, lo que reflejaría un incremento de P\$150mm. Por lo tanto los ingresos estimados para el cierre de 2021 representarían el 22.2% del PIB vs. 22.1% del PIB en los CGPE 2021.

Para 2022, los ingresos presupuestarios alcanzarían los P\$6.2 billones, un alza real de 1.3%, que se debe en gran medida al incremento en los ingresos no petroleros, que llegarían a un monto de P\$5.1 billones, un aumento real de 2.2%. En su interior, destaca que los ingresos tributarios del Gobierno Federal alcanzarían un crecimiento real de 6.4%, en línea con el combate a la evasión fiscal y a la creación del régimen de simplificación administrativa en el pago de ISR, enfocada a pequeños y medianos contribuyentes, lo que incluiría la simplificación administrativa en el pago de impuestos, por lo que en términos del PIB, los ingresos tributarios alcanzarían el 14% del PIB vs. 13.7% al cierre de 2021. En contraste, los ingresos no tributarios registrarían una severa reducción en 2022 de 34.7% real.

En su conjunto, los ingresos presupuestarios en 2022 se ubicarían en 21.9% del PIB, siendo el 3.9% de los ingresos petroleros y el 18.1% del PIB de los no petroleros.

Finalmente, por parte de los ingresos petroleros y su distribución entre el Gobierno Federal y Pemex, la participación de Pemex pasa de representar el 65.9% en 2021 a 62.9% en

³ Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

Paquete económico 2022

Expectativas de mayor recuperación económica en 2021 y prudencia fiscal en 2022

México

10 de septiembre de 2021

2027. En parte, esta reducción de un alto nivel estimado para 2021 puede ser atribuible a los importantes recursos que traspasó el Gobierno Federal a Pemex en 2021 para financiar Dos Bocas. En la contabilidad gubernamental, estos recursos se registran como ingresos petroleros. En términos generales, los ingresos petroleros mostrarían una disminución real de 2.6%, debido a la caída esperada en el precio del crudo, lo cual contrasta con el estimado por el consenso⁴. También bajarían por la reducción en los recursos del Gobierno Federal enviados por Pemex. En el caso de los organismos y empresas, estos se mantendrían en un nivel muy similar en términos reales respecto a 2021.

Incremento en el gasto a los programas prioritarios del Gobierno Federal

Con base en los CGPE 2022, el gasto neto ascenderá a P\$6.7 billones, un incremento de P\$439mm respecto a lo aprobado, que corresponde al 25.1% del PIB. En su interior, el gasto programable incluiría un alza de P\$448mm respecto al monto original, beneficiado, en su mayor parte por el incremento de los ingresos durante el año, que representan el 19.3% del PIB. En contraste, el gasto no programable disminuiría moderadamente vs. el monto originalmente presupuestado, debido al menor costo financiero y al menor pago de Adefas. Por su parte, las participaciones también reflejarían un aumento al cierre de 2021, en línea con los mayores ingresos esperados.

Para 2022 se espera un incremento real del gasto neto de 1.5%, ubicándose en P\$7 billones. Al interior, el gasto programable mostraría una ligera contracción real de 0.1%, mientras que el gasto no programable aumentaría considerablemente en 6.4% real, resultado del mayor costo financiero, con un alza de 7% real, el incremento en las participaciones de 3.7% real y el mayor pago de Adefas.

Por otro lado, es importante detallar que en 2022 se propone un alza de 15.2% real para la función de salud, alcanzando P\$794mm. Lo anterior permite anticipar que se seguirá apoyando los servicios de salud y se continuarán atendiendo las afectaciones provocadas por la pandemia.

Además, destaca que en 2022 el gasto orientado a la inversión física crecerá 17.7% real. No obstante, es importante considerar que este incremento incluye proyectos como el Tren Maya, el cual representa un crecimiento real en su presupuesto de 68%, y el Desarrollo del Istmo de Tehuantepec, con un alza de 175% real.

Por su parte, el programa prioritario de mayor relevancia de la actual administración, Pensión para Adultos Mayores, mostró un crecimiento real anual de 69.2% vs. el monto aprobado en 2021, con lo que se ubican en P\$238mm. Lo anterior es debido a la reducción en la edad para acceder a este beneficio, la cual se ubicó en 65 años. Para dimensionar la importancia de este programa social, este representa el 80% del gasto total asignado a la Secretaría de Bienestar. Asimismo, al interior de los Ramos Administrativos, este programa únicamente es superado por el presupuesto asignado a la Secretaría de Educación Pública (P\$364.5mm).

Como se ha observado en los años anteriores, el gasto en pensiones continúa ejerciendo presiones, al crecer de manera constante, reflejando un alza real de 6.2%. Del lado no programable, las participaciones registrarán un incremento real de 6.7%, para finalizar en P\$1,020mm.

⁴ Es importante notar que la estimación del precio del petróleo por parte de los CGPE refleja una fórmula predeterminada y no una estimación independiente por parte de la Secretaría.

Paquete económico 2022

Expectativas de mayor recuperación económica en 2021 y prudencia fiscal en 2022

México

10 de septiembre de 2021

Dentro del CGPE destaca la trayectoria de inversión, la cual refleja un panorama preocupante, ya que, incluyendo el gasto de capital (inversión física y financiera), esta bajaría de representar el 4.3% en 2021 a 2.6% del PIB para 2027. En 2021, el gasto de capital es muy relevante, resultado de las transferencias por parte del Gobierno Federal a Pemex, orientadas a la inversión física.

Por el otro lado, el gasto en pensiones sube de 4.1% en 2021 a 4.5% en 2027. En términos del bienestar, esto es positivo. En contraparte, esta mayor erogación se encontraría relacionada con el deterioro de la inversión, dificultando las expectativas de crecimiento.

La trayectoria de largo plazo también presenta reducciones en el gasto en servicios públicos, bajando del 5.3% del PIB en 2021 a 5.0% en 2027. Sin embargo, esto se da en el contexto de un importante aumento en el PIB. Basado en los supuestos de los CGPE, referente al crecimiento nominal del PIB y la inflación medida en términos del INPC, estimamos que las proyecciones suponen un avance del 38.5% en el PIB nominal de 2022 a 2027 y un incremento de 20.9% en el gasto por servicios personales.

En términos reales (con base del INPC) esto implica un avance acumulado real del 14.56% o 2.29% anual. Es importante notar que los CGPE 2022 suponen aumentos en el deflactor del PIB por encima de la inflación medida con base del INPC. Por ejemplo, los CGPE 2022 suponen aumentos en el deflactor del 3.5% cada año entre 2022 y 2027, mientras supone un incremento anual en la inflación al consumidor en 3.0%.

Consideramos que el paquete continúa mostrando un ejercicio prudente de las finanzas públicas, aunque con algunos aspectos optimistas con relación al nivel de actividad económica para 2022. No obstante, mantiene ancladas las expectativas de los balances primario y presupuestario.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Paquete económico 2022

Expectativas de mayor recuperación económica en 2021 y prudencia fiscal en 2022

México

10 de septiembre de 2021

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).