

### MÉXICO

Var. que Afecta	Actual	2021E
Tipo de Cambio	20.43	20.50
Inflación	3.76	3.90
Tasa de Referencia	4.00	3.75
PIB	-8.2	4.0
Tasa de 10 Años	6.8	6.0

- **Noticia:** Hace unos momentos, el Ejecutivo, a través de la SHCP, entregó al Congreso los Pre-criterios de Política Económica 2022, con lo que se marca el inicio de la discusión del Paquete Económico 2022.

- **Relevante:** La SHCP revisó al alza su estimación del PIB para este año y el siguiente, pues asume que la vacunación se acelerará y la economía se recuperará a inicios de 2022. Con ello, estima aumentos en los ingresos y en el gasto, aunque este crecerá en menor proporción en 2022, con lo que se lograría disminuir la deuda a 51.1% PIB. La prioridad del gasto seguirán siendo programas y obras “insignia”, y no se vislumbran medidas de alivio fiscal.

- **Implicación:** Consideramos que la proyección del PIB y de la plataforma de extracción de crudo son ambiciosas. Ello podría llevar a una sobrestimación de los ingresos y que, a su vez, el Gobierno Federal responda con recortes o reacomodos en el gasto, con el fin de mantener la disciplina fiscal. Aunque, en el corto plazo, la disciplina fiscal es un elemento positivo para la calificación del soberano, en un horizonte mayor, podría ser un factor negativo, al complicar la recuperación de la economía.

### Hacienda proyecta recuperación a inicios de 2022

La SHCP revisó el pronóstico del PIB, de 4.6 a 5.3% para 2021, y de 3.1 a 3.6% para 2022. La actualización responde al mejor cierre de 2020 al originalmente previsto; al supuesto de que la vacunación se acelerará en los próximos meses, permitiendo la reapertura de más actividades económicas y que la economía se reestablezca casi por completo en 2022; y, una acelerada recuperación en los EE.UU., cuyos efectos se acentuarán por el T-MEC.

Estas proyecciones son más ambiciosas que las nuestras (Tabla 1), pues prevemos un rezago en el despliegue de la vacuna y la reapertura de sectores como los servicios, así como secuelas duraderas de la crisis, ante el escaso apoyo fiscal a los hogares y negocios más afectados. En cuanto a la estimación de producción de crudo, pese a revisarse a la baja, es aparentemente elevada para 2021 (1.8 mdbd) y 2022 (1.9 mdbd), mientras que la expectativa del precio para la mezcla es similar a la nuestra.

### Más ingresos; gasto atado por disciplina fiscal

El nuevo marco económico implica más ingresos en 2021 (+174.3 mmdp) y 2022 (+326.1 mmdp), año en el que también se reflejará, según el texto, la consolidación de las medidas para “maximizar la recaudación”. En línea con el compromiso de estabilidad fiscal, el gasto crecerá en la misma magnitud que el ingreso en 2021, pero menos en 2022 (+265.5 mmdp). Con ello, y un menor tipo de cambio, se proyecta que, este y el próximo año, disminuya el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público Federal (RFSP), de 52.3% en 2020 a 51.1% en 2022.

### Prioridad a programas “insignia”; no a alivio económico

Como se esperaba, de acuerdo a los Programas Prioritarios, se destinarán más esfuerzos a programas sociales y obras “insignia” de la administración (+122 mmdp en 2022), y, en menor medida, a combatir al tema de salud (+3.9 mmdp en 2022). No se mencionan apoyos económicos.

Tabla 1. Marco Macroeconómico

Variables	2021		2022		
	Aprobado*	SHCP Estimado	GFBx+	SHCP Estimado	GFBx+
PIB (var. % real)*	4.6	5.3 (4.3, 6.3)	4.0	3.6 (2.6, 4.6)	2.7
Inflación (Var. % anual, cierre)	3.0	3.8	3.9	3.0	3.6
USDMXN (\$, promedio)	22.1	20.4	20.5	20.3	20.9
Cete 28d (% , promedio)	4.0	4.0	3.9	4.0	3.8
Precio petróleo (dpb, promedio)	42.1	55.0	58.0	53.1	53.1
Plataforma petrolera (mbd)	1,857.0	1,794.0	1,660.0	1,867.0	1,675.0

\*Paquete Económico 2021. Fuente: GFBx+ / SHCP / INEGI.

### Ingresos podrían sobrestimarse e inducir ajuste al gasto

La actualización en la proyección de algunas de las variables que componen al marco macroeconómico, si bien es en el sentido correcto, pudiera ser relativamente ambicioso, como en el caso del PIB. En un entorno atípico de incertidumbre, es altamente probable que dichas proyecciones no se cumplan y, por lo tanto, el Gobierno Federal cuente con menos ingresos a los estimados; además, posiblemente Pemex, bajo el plan de negocios actual, necesite más ayuda en el futuro.

De materializarse lo anterior, esperaríamos que el Gobierno Federal, para mantener la disciplina fiscal, responda con recortes y reacomodos por el lado del gasto. En el marco de las elecciones intermedias, prevemos que la reorientación del gasto implique una más marcada concentración en programas sociales y obras de infraestructura "insignia".

La disciplina fiscal se ha reconocido como un elemento positivo para la calificación crediticia del soberano, pues se evitó que el nivel de endeudamiento llegara a niveles preocupantes el año pasado. Sin embargo, en el mediano plazo, al complicar la recuperación de la economía (poco apoyo fiscal a hogares y negocios), puede convertirse en un factor de riesgo para la recaudación. Por ello, y la posibilidad de que Pemex necesite apoyos recurrentes, no descartamos que, al menos una de las principales agencias, disminuya en un escalón la calificación del soberano.

Tabla 2. Balance Presupuestario (Mmdp)

Concepto	2020	2021		2022	
	Observado	Aprobado	Estimado	Estimado	Dif. vs. 2021
<b>Ingresos presupuestarios</b>	<b>5,339.9</b>	<b>5,538.9</b>	<b>5,713.3</b>	<b>6,039.4</b>	<b>326.1</b>
Petroleros	605.8	936.8	1,028.6	1,062.2	33.6
No petroleros	4,734.1	4,602.2	4,684.7	4,977.3	292.6
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>6,000.0</b>	<b>6,257.1</b>	<b>6,431.5</b>	<b>6,697.0</b>	<b>265.5</b>
Programable	4,455.2	4,579.7	4,753.1	4,868.4	115.2
No programable	1,544.9	1,677.4	1,678.3	1,828.6	150.3
<b>Balance primario</b>	<b>31.7</b>	<b>6.2</b>	<b>268.5</b>	<b>104.9</b>	<b>-163.6</b>
<b>RFSP</b>	<b>-897.1</b>	<b>-842.4</b>	<b>-842.4</b>	<b>-779.4</b>	<b>63.0</b>
<b>RFSP (% PIB)</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.4</b>
<b>SHRFSP (% PIB)</b>	<b>52.3</b>	<b>53.7</b>	<b>51.4</b>	<b>51.1</b>	<b>-0.3</b>

Fuente: GFBx+ / SHCP.

Gráfica 1. SHRFSP (% PIB)

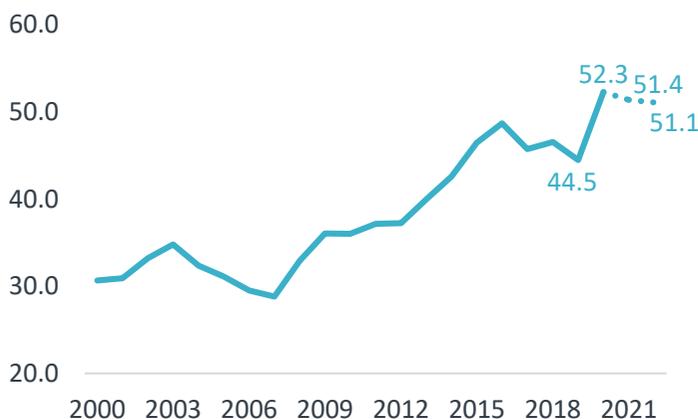
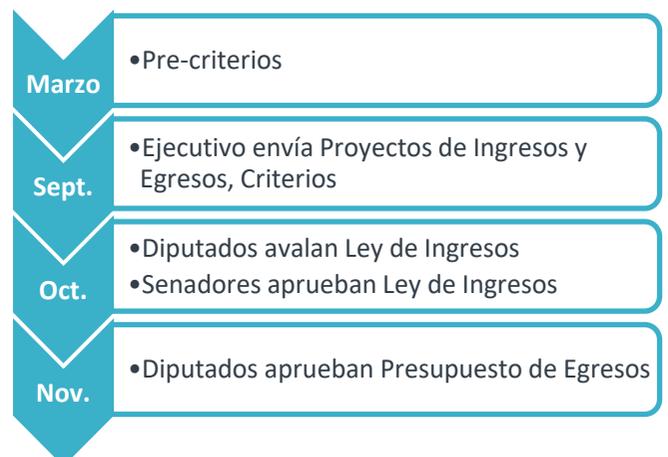


Figura 1. Proceso Paquete Económico



Fuente: GFBx+ / SHCP.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

#### Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc,  
06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800  
y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

### Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
----------------------	---------------------	--------------------------

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------