

MÉXICO

Var. que Afecta	Actual	2022E
Tipo de Cambio	19.95	21.40
Inflación	8.70	8.25
Tasa de Referencia	8.50	9.50
PIB	2.0	1.8
Tasa de 10 Años	8.99	9.10

• **Noticia:** Hoy, el Ejecutivo entregó al Congreso el Paquete Económico 2023, que incluye los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF) y el Proyecto de Presupuesto de Egresos (PPEF).

• **Relevante:** Las prioridades del Paquete son similares a las de años previos. Los ingresos serán soportados por la aceleración en el crecimiento del PIB, lo que compensaría el efecto del menor precio del petróleo esperado; el gasto crecerá principalmente por el mayor costo financiero, y sigue priorizando: energía, programas sociales y obras insignia. El nivel de deuda (SHRFSP) subiría a 49.4% PIB.

• **Implicación:** Encontramos proyecciones ambiciosas para el PIB y la plataforma petrolera, siendo posible que se sobrestimen los ingresos. Entonces, para financiar el gasto en programas y obras insignia, se deberá recurrir a recortes en rubros menos prioritarios para la administración, si se quieren lograr las metas de balance y endeudamiento. La disciplina fiscal apoya al perfil crediticio del soberano en el corto plazo; los apoyos a Pemex y debilidades en el crecimiento del PIB para los próximos años, son factores de atención.

Déficit será un poco mayor el próximo año

En el documento, se hace expresa la importancia que tienen para la presente administración los apoyos sociales y las obras de infraestructura en el Sureste del país, así como una política fiscal de austeridad, responsabilidad hacendaria y estabilidad en los niveles de deuda

Para el próximo año, la SHCP espera que el PIB se acelere (ver Tabla 1), suponiendo: no habrá recesión en los EE. UU.; aportaciones por las obras insignia e incorporación de regiones y sectores "históricamente desatendidos"; efecto de la relocalización de cadenas de valor en Norteamérica. También asume una plataforma petrolera suba a 1.9 mdbd promedio y un precio de la mezcla descienda a 68.7 dpb. Finalmente, plantea que la inflación cierre 2023 en 3.2% y el rendimiento del cete 28d quede en 8.5% (-100 pb. a/a).

Aunque el menor precio del crudo afectará a los ingresos petroleros en 2023, aunque ello será más que compensado por aumentos en el apartado no petrolero, por el mayor crecimiento económico. Así se estiman ingresos totales por 7.1 billones de pesos, con un crecimiento real casi nulo.

Se estima un gasto neto por 8.3 billones de pesos, presionado por el componente no programable, específicamente, el costo financiero (mayores tasas de interés promedio). El gasto programable se expandiría en el margen y muestra una importante concentración en el apartado social (e.g. pensiones, becas) y unas obras de infraestructura insignia (e.g. tren de pasajeros, refinería).

Así, se estaría llegando a un déficit presupuestario y primario por 1,134.1 y 54.6 mmdp, respectivamente. En ambos casos, mayor a lo estimado para este año. Por su parte, el nivel de endeudamiento (SHRFSP) como razón del PIB subiría a 49.4% vs. 48.9% en 2022.

Variables	2022			2023		
	Pre-Criterios	SHCP CGPE	GFBx+	Pre-Criterios	SHCP CGPE	GFBx+
PIB (var. % real)*	3.4	2.4	1.8	3.5	3.0	1.7
PIB Nominal (mmdp)	28,916.2	29,058.3	28,900.9	31,103.2	31,401.7	31,068.5
Inflación var. % anual, cierre)	5.5	7.7	8.3	3.3	3.2	4.5
USDMXN (\$, cierre)	20.7	20.6	21.1	20.9	20.6	21.4
USDMXN (\$, promedio)	20.6	20.4	20.5	20.8	20.6	21.2
Cete 28d (% , cierre)	7.8	9.5	9.5	8.0	8.5	8.9
Cete 28d (% , promedio)	6.7	7.5	7.7	7.9	9.0	9.4
Precio petróleo (dpb, promedio)	92.9	93.6	96.0	51.1	68.7	85.0
Plataforma petrolera (mbd)	1,820.0	1,835.0	1,700.0	1,851.0	1,872.0	1,700.0

Fuente: GFBx+ / SHCP / Inegi.

Riesgo de sobreestimar ingresos

Los proyecciones para el PIB y la plataforma de extracción de crudo son más ambiciosas que las nuestras, por lo que se corre el riesgo de que la dependencia sobreestime los ingresos para el siguiente año. Además, difícilmente se cumplirán los pronósticos de inflación y tasas de interés, lo que implicaría una mayor presión a lo previsto por el lago del gasto no programable. En consecuencia, para mantener el equilibrio en las finanzas públicas y el nivel de endeudamiento, y lograr cubrir las presiones en el gasto por los programas sociales y obras de infraestructura insignia, no se descartan recortes en el gasto de aquellos conceptos que se consideren menos prioritarios.

Sin embargo, parte de lo anterior podría ser contenido si se cuentan de nuevo con excedentes petroleros, dado que la expectativa en materia de precios para la mezcla mexicana parece algo conservadora.

Finalmente, aunque elementos como el compromiso con la estabilidad fiscal, niveles de endeudamiento razonables y una sólida posición externa dan solidez al perfil crediticio del soberano, existen algunos elementos que pueden impactar la solidez de las finanzas públicas, por ejemplo: i) la probabilidad de que Pemex requiera más apoyos; y, ii) que se siga erosionando el crecimiento potencial de la economía, por los bajos niveles de inversión.

Tabla 2. Balance Presupuestario (Mmdp)

Concepto	2022 Estimado	2023 CGPE	Var. % real	Var. nominal
Balance Presupuestario	-875.6	-1,134.1	23.4	-258.6
Ingresos	6,733.0	7,123.5	0.8	390.5
Petrolero	1,484.9	1,317.7	-15.5	-167.3
No Petrolero	5,248.1	5,805.8	5.4	557.7
Organismos y empresas	937.8	948.3	-3.7	10.5
Gasto neto	7,608.6	8,257.6	3.4	649.0
Programable	5,590.0	5,916.2	0.8	326.2
No programable	2,018.5	2,341.4	10.5	322.8
Balance Primario	29.9	-54.6	NA	-49.0
RFSP	-1,097.1	-1,291.1	12.1	-194.0
SHRFSP (% PIB)	48.9	49.4	NA	0.5

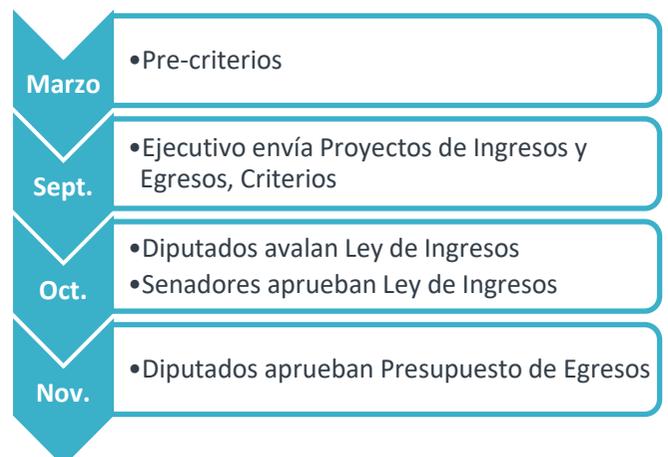
Fuente: GFBx+ / SHCP.

Gráfica 1. Gasto programable (%)

■ Gobierno ■ Desarrollo social ■ Desarrollo económico



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, 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

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia

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

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas

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

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P. 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 gghernandezo@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 G. 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 L. 81 83180300 x 37314 lgonzalez@vepormas.com