

Paquete Económico 2022 – Realista a pesar de optimismo en el panorama para el PIB

- Hoy por la tarde, el Secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2022*
- El paquete incluye la propuesta para los *Criterios Generales de Política Económica*, la *Ley de Ingresos* y el *Presupuesto de Egresos*
- En el primero, el gobierno ajustó su estimado del PIB para 2021 al alza, ubicando el punto medio en 6.3% a/a (previo: 6.0%). Para 2022 esperan una expansión de 4.1% (Banorte: 3.0%, consenso: 2.9%), lo cual creemos es optimista
- También hubo ajustes en el resto de los pronósticos, destacando una modificación a la baja en la producción petrolera, aunque con un mayor precio del crudo y niveles más altos de inflación en 2021 y 2022
- Ahora esperan un déficit en el balance primario para 2021 de 0.4% del PIB (previo: 0.0%), con los RFSP en -4.2% del PIB (previo: -4.0%). Para el próximo año esperan -0.3% y -3.5%, respectivamente
- En los ingresos, se realizaron ajustes adicionales al alza ante supuestos más positivos. Para 2022 se espera un alza de 1.3% a/a real. Destaca la propuesta de dos nuevos regímenes simplificados para personas físicas y morales, así como el IVA en 0% para productos de higiene femenina
- Los egresos crecerían 1.5% a/a en términos reales en 2022, con ajustes mixtos en los ramos autónomos, aunque principalmente a la baja. En los administrativos, las secretarías con mayores ganancias serían Turismo y Bienestar, aunque con pérdidas en Economía y la SEDATU
- Los recursos a las entidades federativas se proyectan con un alza de 4.7% relativo al monto aprobado en 2021, con un impulso importante de las participaciones (+6.7%)
- Con ello, el Saldo Histórico de los RFSP resultaría en 51.0% del PIB al cierre del año (previo: 50.8%). En 2022, y a lo largo del horizonte estimado (hasta 2027) se mantendría en el mismo nivel (51.0%)
- Creemos que el gobierno sigue señalando un firme compromiso con mantener finanzas públicas sanas a pesar de un panorama optimista para el PIB el próximo año. Además, aplaudimos las medidas orientadas a incrementar la base gravable, reiterando nuestra visión de que México mantendrá el ‘grado de inversión’ por las tres principales agencias calificadoras

Marco macroeconómico y variables fiscales¹

Selección

2021	PIB 6.3% (Previo: 6.0%)	Tipo de cambio: 20.1 (Previo: 20.1)	Precio del petróleo: 60.6 dpb (Previo: 58.8)	Déficit público*: 4.2% (Previo: 4.0%)	Deuda pública**: 51.0% (Previo: 50.8%)	Balance primario -0.4% (Previo: 0.0%)
2022	PIB 4.1% (Previo: 3.6%)	Tipo de cambio: 20.3 (Previo: 20.3)	Precio del petróleo: 55.1 dpb (Previo: 53.1)	Déficit público*: 3.5% (Previo: 2.9%)	Deuda pública**: 51.0% (Previo: 51.1%)	Balance primario -0.3% (Previo: 0.4%)

Fuente: SHCP Nota: Los previos de 2021 corresponden a la última revisión en el Informe Trimestral del 2T21, mientras que para 2022 corresponden a los Pre-Criterios 2022. PIB: Tasa de crecimiento real anual; Tipo de cambio promedio del período nominal en pesos por dólar; Déficit público, deuda pública y balance primario en porcentaje del PIB. *Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). **Saldo Histórico de los RFSP (SHRFSP)

8 de septiembre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

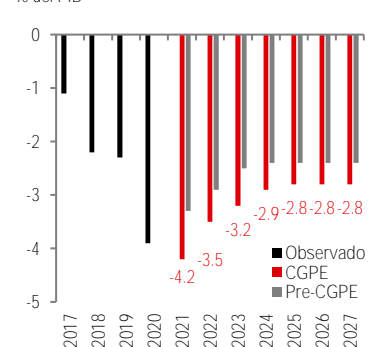
Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

Déficit público*
% del PIB



Fuente: SHCP
*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)

El Secretario de Hacienda entregó el *Paquete Económico 2022* a la Cámara de Diputados. Hoy por la tarde, el Secretario de Hacienda, Rogelio Ramírez de la O, entregó a la Cámara de Diputados el *Paquete Económico 2022*, que incluye los *Criterios Generales de Política Económica* (CGPE), la iniciativa de *Ley de Ingresos* y la propuesta de *Presupuesto de Egresos de la Federación*. Tras esta acción, La Cámara de Diputados y de Senadores tienen que aprobar la Ley de Ingresos a más tardar el 20 de octubre y el 31 de octubre, respectivamente; por su parte, el Presupuesto de Egresos debe ser aprobado únicamente por la Cámara de Diputados a más tardar el 15 de noviembre.

Fechas límite para el Paquete Económico 2022

Fecha	
8 de septiembre	Entrega de Paquete Económico
20 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte de la Cámara de Diputados
31 de octubre	Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos por parte del Senado
15 de noviembre	Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos por parte de la Cámara de Diputados

Fuente: CGPE 2022, SHCP

Pronósticos macroeconómicos actualizados, un poco mejor que el consenso.

Los estimados puntuales para el PIB se ubicaron en 6.3% y 4.1% para 2021 y 2022, respectivamente. Ambos están por arriba de los pronósticos previos de 6.0% y 3.6% (ver tabla abajo). El primero se encuentra relativamente en línea con nuestro estimado de 6.2%, que coincide también con el consenso en la [última encuesta de Banxico](#). No obstante, 2022 luce optimista relativo a nuestro 3.0% y al mercado en 2.9%. Por su parte, el tipo de cambio promedio no mostró ajustes, ubicándose en USD/MXN 20.1 este año y en 20.3 en 2022. Cabe recordar que un peso más débil impacta de manera positiva al balance fiscal, ya que la ganancia de ingresos petroleros más que compensa por un mayor costo financiero de la deuda externa. La inflación se ubica en 5.7% para este año y 3.4% el próximo, en línea con las [últimas estimaciones del banco central](#). En la parte petrolera, el precio promedio para este año resultó mayor a lo estimado en el [reporte trimestral](#), en 60.6 US\$/bbl. Para 2022 la estimación es de 55.1 US\$/bbl (previo: 53.1 US\$/bbl). En contraste, la producción de 2021 sería menor, en 1,753 desde 1,794kbpd. Para 2022 el ajuste también fue a la baja, en 1,826 desde 1,867kbpd en los [Pre-Criterios](#), publicados en marzo. Como referencia, la producción en lo que va del año hasta julio ha promediado 1,677kbpd de acuerdo con la *Comisión Nacional de Hidrocarburos*.

Déficits más amplios en los próximos años. Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) –que representan la medida más amplia del balance fiscal– se revisaron a la baja, es decir, implican un mayor déficit. Para 2021, ahora se anticipan en -4.2% del PIB desde -4.0% previamente. De manera similar, los RFSP para 2022 se esperan en -3.5% (previo: -2.9%). De acuerdo con la SHCP, los cambios en los estimados se explican por: (1) La necesidad de seguir brindando apoyo en materia de salud y a la economía; (2) un incremento en la deuda indexada a la inflación; (3) el uso de fondos, fideicomisos y otros activos para financiar el gasto, lo cual se contabiliza como financiamiento neto. El balance público¹ se ajustó a -3.2% del PIB para 2021 y -3.1% para 2022.

¹ El balance público se obtiene de restar a los RFSP: los requerimientos financieros del IPAB, requerimientos financieros por PIDREGAS, adecuaciones a registros presupuestarios, requerimientos financieros del FONADIN, el programa de deudores y la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y fondos de fomento.

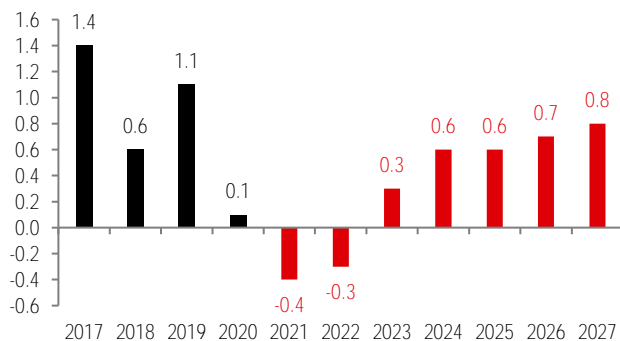
Finalmente, el balance primario –igual al balance público menos el costo financiero de la deuda–, el cual se considera a nivel internacional como una medida fundamental de la salud de las finanzas públicas se ajusto a -0.4% del PIB para este año y en -0.3% para el próximo, como se observa en la gráfica inferior izquierda.

Principales variables del marco macroeconómico 2021 y 2022

	2021					2022		
	CGPE (sep'21)	Reporte trimestral (jul'21)	Pre-CGPE (mar'21)	Aprobado (nov'20)	Consenso*	CGPE (sep'21)	Pre-CGPE (mar'21)	Consenso*
PIB (% a/a)								
Rango	5.8 a 6.8	--	4.3 a 6.3	3.6 a 5.6	--	3.6 a 4.6	2.6 a 4.6	--
Puntual	6.3	6.0	5.3	4.6	6.2	4.1	3.6	2.9
Inflación (% a/a)								
diciembre / diciembre	5.7	--	3.8	3.0	6.1	3.4	3.0	3.7
Tipo de cambio (USD/MXN)								
Fin de periodo	20.2	--	20.2	21.9	20.4	20.4	20.4	21.0
Promedio	20.1	20.1	20.4	22.1	--	20.3	20.3	--
Tasa de interés (Cetes 28 días)								
% nominal, fin de periodo	4.8	--	3.8	4.0	5.0	5.3	4.3	5.5
% nominal, promedio	4.3	--	4.0	4.0	--	5.0	4.0	--
Cuenta corriente								
% del PIB	0.1	--	-0.4	-2.0	--	-0.4	-0.7	--
Balance fiscal (% del PIB)								
RFSP**	-4.2	-4.0	-3.3	-3.4	-3.5	-3.5	-2.9	-3.5
Balance público	-3.2	--	-2.8	-2.9	-3.0	-3.1	-2.4	-3.0
Balance Primario	-0.4	0.0	0.0	0.0	--	-0.3	0.4	--
SHRFSP***	51.0	50.8	51.4	54.7	--	51.0	51.1	--
Mezcla mexicana de petróleo								
Precio (promedio, US\$/bbl)	60.6	58.8	55.0	42.1	--	55.1	53.1	--
Producción (promedio, kbpd)	1,753	1,794	1,794	1,857	--	1,826	1,867	--
Exportaciones (promedio, kbpd)	997	--	1,097	870	--	979	996	--

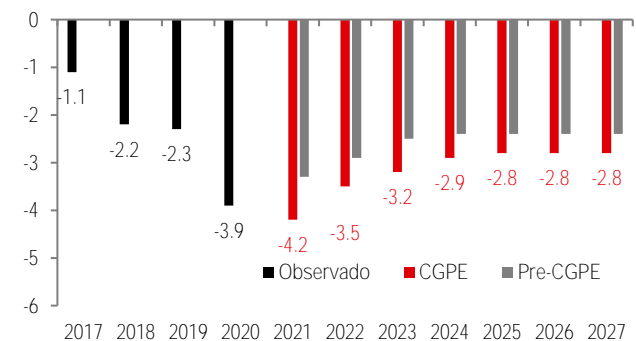
Fuente: CGPE 2022, SHCP; Banxico; *De acuerdo con la última encuesta de Banxico; **Requerimientos Financieros del Sector Público; ***Saldo histórico de los RFSP, que es la medida más amplia de la deuda pública

Balance primario
% del PIB



Fuente: CGPE 2022, SHCP.

Déficit público*
% del PIB



Fuente: CGPE 2022, SHCP.

*Medido con los Requerimientos Financieros del Sector Público

Mayores ingresos este año... Para 2021 se anticipa un total de \$5.9 billones, cifra \$336.6 mil millones por arriba de lo originalmente aprobado en la LIF 2021. Cabe mencionar que esto se explica tanto por un mejor desempeño en los ingresos petroleros –con el alza en precios más que compensando por la caída en producción– por \$139.4 mil millones, así como también en los no tributarios por \$150.0 mil millones. En el margen, los ingresos tributarios serían también ligeramente más altos, arriba en \$42.1 mil millones. En específico, esto se traduce en un alza de 0.3%-pts del PIB, lo cual es consistente con la revisión al RFSP.

...y también en 2022. Para el próximo año, se pronostican ingresos por \$6.2 billones, lo que representa un incremento real de 1.3% con respecto a la estimación para el cierre de este año (ver tabla abajo). En el detalle –y considerando los estimados antes presentados–, se espera una caída de 2.6% real en los ingresos petroleros, derivado de un ajuste más importante a la baja en el precio del crudo relativo vs. el incremento en la producción. En este contexto, en el documento se menciona que el Gobierno Federal cubrirá al 100% la exposición a una potencial caída en los precios del crudo. Por su parte, los ingresos no tributarios retrocederían 34.7%, recordando que en 2021 se incluyeron ingresos excedentes con destino específico, muchos de ellos derivados de la eliminación de fideicomisos y otros fondos. Los ingresos de organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE) caerían apenas 0.1%. Por su parte, los ingresos tributarios aumentarían 6.4%, lo cual estaría explicado por la mejoría adicional en la actividad económica y las ganancias esperadas por la mayor eficiencia recaudatoria. Al interior, esto resultaría en avances en todas las categorías relevantes, destacando el ISR (+4.9%), IVA (+4.5%), importaciones (+4.1%) y IEPS (+19.2%).

Propuesta de Paquete Económico 2022

\$ miles de millones: % del PIB: % a/a real

	Miles de millones		% del PIB		% a/a real
	2022	2021*	2022	2021*	
Balance Económico	-875.6	-821.1	-3.1	-3.2	2.8
Sin inversión de alto impacto	0.0	-278.0	0.0	-1.1	--
Balance Presupuestario	-875.6	-821.1	-3.1	-3.2	2.8
Ingresos presupuestarios	6,172.6	6,093.4	21.9	22.5	1.3
Petroleros	1,087.1	1,116.1	3.9	4.1	-2.6
No petroleros	5,085.6	4,977.3	18.1	18.4	2.2
Gobierno Federal	4,184.5	3,929.2	14.9	15.1	2.7
Tributarios	3,944.5	3,707.7	14.0	13.7	6.4
No tributarios	240.0	367.3	0.9	1.4	-34.7
Organismos y empresas (IMSS, ISSSTE y CFE)	901.1	902.4	3.2	3.3	-0.1
Gasto neto pagado	7,048.2	6,696.6	25.1	25.7	1.5
Programable pagado	5,207.3	5,027.8	18.5	19.3	-0.1
No programable	1,841.0	1,668.7	6.5	6.4	6.4
Costo financiero	791.5	713.3	2.8	2.7	7.0
Participaciones	1,019.5	947.5	3.6	3.6	3.7
ADEFAS	30.0	7.9	0.1	0.0	266.0
Balance primario	-83.6	-107.3	-0.3	-0.4	-24.9

Fuente: CGPE 2022, SHCP.

*Nota: Se utilizan los valores estimados para el cierre de 2021

Sin impuestos adicionales, pero se proponen dos nuevos regímenes con el objetivo de ampliar la base tributaria y reducir la informalidad. Uno de los principales cambios por el lado de los ingresos es la propuesta del *Régimen Simplificado de Confianza* para el pago del Impuesto Sobre la Renta (ISR), aplicable a: (1) Personas físicas con actividad empresarial; y (2) personas morales constituidas por personas físicas. Los objetivos incluyen ampliar la base tributaria, reducir la informalidad e incentivar el crecimiento y el empleo. De manera general, los regímenes buscan simplificar los procedimientos para cumplir con las obligaciones tributarias, reduciendo los costos administrativos y otorgando otros incentivos. Ambos establecen cuotas fijas con base en el ingreso bruto anual, con la elegibilidad en el primer caso para individuos con un ingreso anual máximo de \$3.5 millones (con tasas progresivas) y hasta \$35 millones en el segundo caso. En específico:

(a) *Para personas físicas con actividad empresarial.* Este grupo también incluye profesionistas, arrendatarios y aquellos que se dedican al sector primario. Se aplicarán cuotas fijas y progresivas con base en el ingreso bruto anual, como se muestra en la tabla abajo. El cálculo del ISR se reduce de manera considerable al resultar de la multiplicación de dichas cuotas por el ingreso bruto recibido. La SHCP estima 21 millones de potenciales beneficiarios –incluyendo algunos individuos que actualmente cumplen con sus obligaciones, además de aquellos que podrían migrar del sector informal–. Por ejemplo, de acuerdo con un análisis de la Secretaría, 10.2 millones de un total de 12.5 millones de personas físicas con actividad empresarial registradas tienen un ingreso anual debajo del límite de \$3.5 millones al año, equivalente al 81.6%. Actualmente deben de cumplir con una serie de procesos administrativos tales como la presentación de declaraciones informativas, de retenciones, de operaciones con proveedores, provisionales y la declaración anual. Esta situación los obliga a llevar y conservar su contabilidad e inclusive contratar terceros, aumentando sus costos administrativos. El nuevo régimen se basará solamente en cinco requerimientos, apalancado el uso de facturas electrónicas y la firma electrónica avanzada.

A su vez, esto permitirá la automatización de procesos y que la información requerida sea prellenada para los contribuyentes por el *Servicio de Administración Tributaria (SAT)*.

Régimen Simplificado de Confianza para personas físicas
% del ingreso bruto anual

Ingreso máximo anual (pesos)	Porcentaje (%)
300,000	1.0
600,000	1.1
1,000,000	1.5
2,500,000	2.0
3,500,000	2.5

Fuente: CGPE 2022, SHCP.

(b) *Para personas morales constituidas por personas físicas.* De acuerdo con la SHCP; 96% de los negocios establecidos en México actualmente podrían beneficiarse, mientras que el INEGI contabilizó 2.1 millones de negocios como micro o pequeñas empresas. En este régimen las empresas dejarán de calcular las declaraciones provisionales con base en el “coeficiente de utilidad” del año fiscal anterior, lo que podría impactar a los negocios que cuenta con una alta estacionalidad en sus ingresos. De manera más importante, las obligaciones se calcularán con base en el flujo de efectivo y no en devengado, lo que podría ayudarlos a mejorar sus niveles de liquidez. Además, se les permitirá utilizar un esquema de depreciación acelerada para sus inversiones con un menor plazo, implicando tasas más favorables que las que se aplican actualmente bajo el régimen general. Esta propuesta también busca maximizar la simplificación de los procedimientos con información precargada y el uso de pagos por medios electrónicos, reconociendo la naturaleza de estas empresas. No obstante, la SHCP argumenta que no llevará a una reducción de la carga tributaria ya que mantienen la tasa de ISR empresarial en 30%.

Otras medidas en los ingresos. En 2022: (1) La tasa del IVA para productos de higiene femenina pasará de 16% a 0% con el objetivo de promover la igualdad de género; (2) la tasa de retención provisional aplicable al capital que da lugar al pago de intereses bajará de 0.96% a 0.08% con base en la metodología establecida en la *Ley de Ingresos*, misma que considera el rendimiento promedio de los instrumentos públicos y privados y la inflación observada; (3) se actualizará el IEPS para gasolinas automotrices, bebidas saborizadas y cigarrillos. Además, la SHCP adecuará el marco tributario para gravar efectivamente las actividades de las empresas que se benefician de la digitalización de la economía, destacando en particular los acuerdos internacionales alcanzados para la imposición de un impuesto global mínimo para las multinacionales.

Ajustes al alza en el gasto en 2021. El gasto total para este año se espera en \$6.7 billones, lo que representa un alza de \$439.5 mil millones relativo al PEF 2021. En específico, el rubro programable habría aumentado en \$448.1 mil millones, con una disminución de \$8.6 mil millones en el no programable. El primero, corresponde en parte al ajuste al alza en los ingresos, aunque también se contempla un estímulo fiscal adicional de \$102.9 mil millones. Dentro del segundo, la caída se explica principalmente por un menor costo financiero al anticipado, incluso con un alza en las participaciones.

Aumento modesto en las erogaciones el próximo año, manteniendo el enfoque social. Para 2022, la SHCP plantea un gasto de \$7.0 billones, lo que implica un incremento de 1.5% en términos reales con respecto a lo estimado para este año (ver tabla arriba). El documento menciona que se regirá bajo los tres ejes del *Plan Nacional de Desarrollo*, que son: (1) Política y gobierno; (2) política social; y (3) economía. En este sentido, se busca fortalecer el estado de derecho y reforzar la vocación social del Estado. En este contexto, los programas y proyectos prioritarios van enfocados a apoyar estos esfuerzos, con un gasto total de \$543.4 mil millones, como se observa en la siguiente tabla.

Programas y proyectos prioritarios
\$ miles de millones; % del PIB

Programa	\$ miles millones	% del PIB	Programa	\$ miles millones	% del PIB
<i>Programas prioritarios</i>	450.3	1.601	<i>Proyectos prioritarios</i>	93.1	0.331
Pensión para adultos mayores	238.0	0.846	Proyectos de construcción y mantenimiento de la SCT	21.3	0.076
Pensión para personas con discapacidad	18.0	0.064	Conectividad con el AIFA del Tren Suburbano	5.8	0.020
Niñas y niños	2.8	0.010	Tren Interurbano México-Toluca	36.3	0.129
Jóvenes construyendo el futuro	21.2	0.075	Obras hidráulicas de la CONAGUA	3.5	0.012
Precios de garantía	11.4	0.040	Parque Ecológico Lago de Texcoco	8.2	0.029
Sembrando vida	29.4	0.105	Tren Maya	6.8	0.024
Programa de becas	82.6	0.294	Desarrollo del Istmo de Tehuantepec	7.0	0.025
Pesca	1.6	0.006	Espacio cultural Los Pinos y Bosque de Chapultepec	4.2	0.015
Fertilizantes	2.5	0.009			
La escuela es nuestra	14.0	0.050			
Producción para el bienestar	14.0	0.050			
Reconstrucción	1.9	0.007			
Programa de mejoramiento urbano	4.2	0.015			
Programa de vivienda social	4.3	0.015			
Universidades para el bienestar	1.0	0.004			
Adquisición de leche nacional	3.3	0.012			

Fuente: CGPE 2022

Ajustes importantes al interior del gasto programable. Este rubro presentaría un retroceso de sólo 0.1% real vs el cierre estimado de 2021. No obstante, relativo al monto aprobado en el PEF 2021 esto implica un incremento de 9.6%. Utilizando esta última comparación (que es con la que contamos), el gasto en los ramos autónomos caería 0.5%. Al interior, destaca la contracción de 11.5% en los recursos para el INE, consistente con el hecho de que se llevaron a cabo elecciones intermedias en 2021. Por el contrario, el INEGI tendría un alza de 38.4%. Mientras tanto, el gasto en los ramos administrativos avanzaría 16.5%. Las secretarías con los mayores aumentos serían Turismo (+64.0%), Bienestar (+48.1%) y Seguridad y Protección Ciudadana (+41.9%). También importante, el gasto en la Secretaría de Salud crecería 27.6%. Del otro lado, las dependencias con las mayores caídas incluyen Economía (-31.4%), Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (-25.3%) y Defensa Nacional (-10.8%). El gasto en Pemex aumentaría 12.7%, mientras que el de la CFE crecería 4.0%. Por otra parte, tanto el gasto del IMSS y el ISSSTE subirían, en línea con la prioridad de gasto en la salud, avanzando 8.1% y 2.5% respectivamente. Finalmente, el gasto en ramos generales crecería 6.1%, mientras que el de aportaciones, subsidios y transferencias resultaría en +5.5%.

Principales ajustes en el ramo administrativo dentro del gasto programable
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

	2022	PEF 2021	% a/a real
Al alza			
Turismo	65.7	40.0	64.0
Bienestar	296.9	200.4	48.1
Seguridad y Protección Ciudadana	93.4	65.8	41.9
A la baja			
Economía	3.6	5.2	-31.4
Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano	12.9	17.2	-25.3
Defensa Nacional	104.1	116.7	-10.8

Fuente: CGPE 2022, SHCP

Con un incremento importante en el no programable. Dentro de este, el gobierno calcula un incremento de 6.4% respecto a las cifras estimadas para el 2021. Relativo al presupuesto aprobado, estos subirían 5.8%. Utilizando ésta última diferencia, el costo financiero aumentaría 5.4%, esto como resultado principalmente las alzas en la tasa de interés, aunque también impulsado por la mayor inflación. Por su parte, las participaciones subirían 6.7%, tema que se discute con mayor detalle en la siguiente sección.

Aumentan los recursos para las entidades federativas. El total de recursos para los estados en 2022 se ubicaría en \$2.1 billones de pesos, un alza de 4.7% con respecto al monto aprobado el año pasado. Esto se explica por la mayor recaudación que se espera para el año, lo cual beneficia la disponibilidad de algunos de los recursos. Además de esto, el gobierno federal brindó un impulso marginal a las aportaciones, con un alza de 2.7% (ver tabla abajo).

Asignaciones federales a las entidades federativas
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

	2022	PEF 2021	% a/a real
Total	2,108.9	2,014.2	4.7
Participaciones	1,019.5	955.6	6.7
Aportaciones	890.5	867.3	2.7
Otros conceptos	198.8	191.3	3.9

Fuente: CGPE 2022, SHCP

Prácticamente todos los estados reciben un mayor monto de participaciones.

En específico, con el alza de 6.7% a nivel nacional, sólo una entidad no vería un alza en este tipo de ingresos (Baja California Sur, -3.2%). Por el contrario, las entidades con las mayores alzas serían Querétaro (15.8%), Nuevo León (15.4%) y Michoacán (11.8%), como se observa en la siguiente tabla.

Participaciones a entidades federativas
\$ miles de millones de pesos, % a/a real

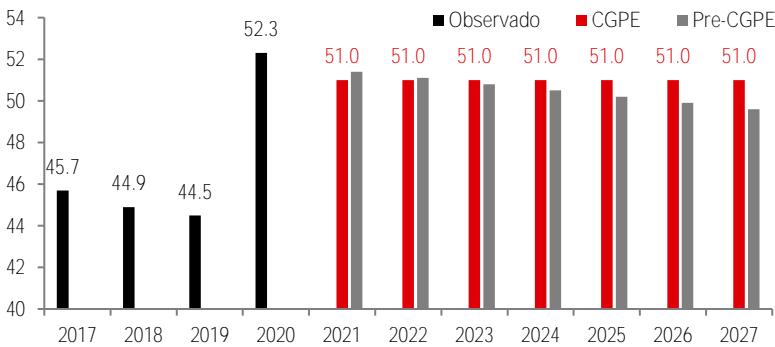
Estado	2022	PEF 2021	% a/a real
Total	1,019.5	921.4	6.7
Aguascalientes	11.6	9.9	12.9
Baja California	31.9	27.7	10.9
Baja California Sur	6.5	6.5	-3.2
Campeche	10.0	9.2	5.7
Coahuila	24.8	21.7	9.9
Colima	6.6	6.0	7.0
Chiapas	38.7	34.1	9.2
Chihuahua	31.6	27.5	11.0
Ciudad de México	106.7	94.1	9.3
Durango	13.6	12.2	8.3
Guanajuato	45.6	39.7	10.7
Guerrero	23.4	21.3	5.9
Hidalgo	20.1	18.3	6.0
Jalisco	69.3	60.7	10.1
Estado de México	137.2	125.4	5.6
Michoacán	33.5	28.9	11.8
Morelos	13.5	12.1	7.4
Nayarit	9.3	8.6	4.1
Nuevo León	50.5	42.2	15.4
Oaxaca	26.2	23.7	6.4
Puebla	44.9	39.3	10.1
Querétaro	19.2	16.0	15.8
Quintana Roo	14.1	12.8	6.4
San Luis Potosí	21.4	19.4	6.6
Sinaloa	24.4	22.2	5.8
Sonora	27.0	24.8	4.9
Tabasco	27.8	25.5	5.2
Tamaulipas	31.6	28.7	6.0
Tlaxcala	10.1	9.4	3.3
Veracruz	57.9	51.9	7.6
Yucatán	17.3	15.6	7.1
Zacatecas	13.3	11.9	7.6
No distribuable*	0.0	14.2	-100.0

Fuente: CEFP con datos de la SHCP

*Nota: Se agrupa en otros conceptos participables

Déficits ligeramente mayores implican una reducción más moderada de la deuda en el mediano plazo. El *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Privado* ahora se espera en 51.0% del PIB desde 50.8% en el reporte trimestral. Este ajuste se explica por el alza en los RFSP antes mencionado, con el alza en el PIB no alcanzando a compensar por esto. Mientras tanto, el estimado para 2022, así como para el resto de la trayectoria (hasta 2027) se ubicó también en este nivel (ver gráfica abajo). Finalmente, la deuda pública se estima en 49.7% del PIB en 2021 y 2022, con disminuciones marginales en el resto del horizonte.

Deuda gubernamental*
% del PIB



Fuente: CGPE 2022, SHCP. *Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público

Se mantiene la prudencia en el frente fiscal, incluso a pesar de algunos estimados optimistas. Consideramos que, con esta propuesta, el Gobierno Federal refrenda su compromiso de mantener finanzas públicas sanas, tal como lo ha hecho en los tres años previos. Aunque algunos estimados parecen ser optimistas vs. lo anticipado por los participantes del mercado, en especial el del PIB, creemos que sigue siendo realista, considerando que: (1) La economía aún no se recupera tras la fuerte caída en 2020; (2) persistirá el impulso del exterior, con medidas fiscales en EE.UU. siendo claves para esto; y (3) la nueva ‘ola’ de COVID-19 probablemente tendrá un impacto más modesto que en instancias previas, principalmente ante prospectos de que la campaña de vacunación seguirá progresando. Lo anterior, aunado al hecho de que creemos que el Secretario Ramírez de la O busca reconstruir los fondos de estabilización son consistentes con la expectativa de déficits primarios en este año y el próximo. Aplaudimos las medidas sobre la simplificación de los procedimientos administrativos para individuos y pequeños negocios, buscando también incrementar la base gravable e incentivar la transición hacia el sector formal. No obstante, aún tendremos que ver su impacto. De cualquier forma, y consistente con lo que hemos visto en ejercicios previos, consideramos que las autoridades reaccionaran en caso de observar faltantes en ingresos con recortes al gasto, priorizando la postura fiscal. En este contexto, mantenemos nuestra visión de que México mantendrá sus calificaciones crediticias en ‘grado de inversión’ para las tres grandes agencias calificadoras (*S&P Global Ratings, Fitch Ratings y Moody’s Investors Service*), con la estabilidad macroeconómica siendo un pilar fundamental para esto. No obstante, seguimos creyendo que esfuerzos adicionales por brindar mayor certidumbre a los participantes del mercado podrían abonar a una recuperación más vigorosa, especialmente considerando que persisten ciertas dudas en torno a algunas propuestas legislativas.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899