

## Nota Oportuna

Arely Medina

+52-55-1226-1653

arely.paola.medina@banamex.com



Iván Arias

+52-55-2262-9503

ivan.arias@banamex.com



## Paquete Fiscal 2026 (PEF26): expansión del gasto y mayor déficit limitarán consolidación fiscal

Para 2026 la SHCP estima un crecimiento del PIB de 2.3%, por arriba del consenso de 1.4%, aunque presentó un marco macro con menos sesgo optimista, o dio una mejor justificación del mismo. Ahora se propone estabilizar la deuda pública en 52.3% del PIB, nivel máximo en décadas, por mayores déficit estimados y mayor gasto. Las principales fortalezas del PEF26 son señalar la intención de estabilizar la deuda pública, así como la mejoría de los ingresos. Dentro de las amenazas está que el nivel y la estabilización de la deuda queda sujeto a la estimación de un tipo de cambio marcadamente más apreciado en comparación con los analistas, lo que pone riesgos al alza para la estimación de la deuda/PIB para 2026, tal cual ocurrió el año anterior. La principal debilidad es la ausencia de una discusión sobre una reforma fiscal integral que atienda las necesidades de ingreso y gasto tanto de corto como de largo plazo.

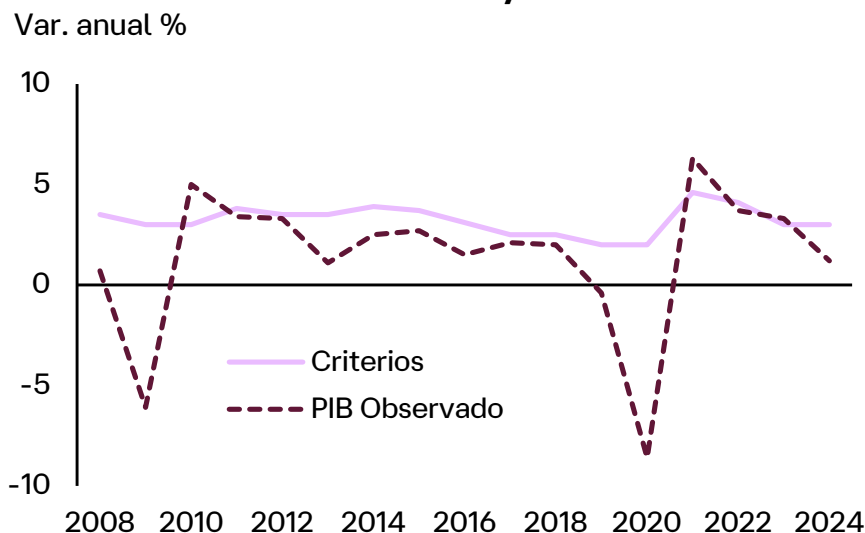
Nota Oportuna

**Se propone estabilizar la deuda, pero en nivel mayor y con mayor gasto.** De 2022 a 2024 las finanzas públicas atravesaron un punto de inflexión con un crecimiento significativo del déficit hacia 5.7% del PIB en 2024, un máximo desde 1988. En respuesta a la necesidad de frenar el crecimiento de la deuda pública, la SHCP implementó una estrategia de consolidación fiscal que se ha fundamentado en apuntalar los ingresos mediante medidas de eficiencia y eficacia recaudatoria, complementada con recortes de gastos, especialmente de inversión pública. En este contexto, la SHCP entregó ayer el Paquete Económico 2026 (PEF26), el cual contiene los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) y la propuesta de Ley de Ingresos y de Presupuesto de Egresos para el próximo año. Los documentos confirman la intención del gobierno de mantener la deuda pública constante, si bien en un mayor nivel que el anunciado previamente. Se mantendrá la estrategia de reforzar los ingresos sin incrementar tasas de impuestos, aunque cambiará por el lado del gasto en términos de no incluir recortes adicionales al gasto público (como anticipábamos), si no al contrario esos aumentarán. Así, la estabilización de la deuda se alcanzaría por una apreciación del tipo de cambio que reduciría la deuda externa medida en pesos, y que compensaría el mayor endeudamiento en moneda nacional.

Cuadro 1. Marco macroeconómico

	PEF26		Banamex		Consenso*	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
PIB, %	1.0	2.3	0.4	1.4	0.5	1.3
Inflación, fp	3.8	3.0	4.0	3.9	4.0	3.7
Tipo de cambio, fp	19.9	18.9	19.3	20.0	19.5	20.0
Tasa de interés, fp	7.3	6.0	7.3	7.0	7.3	6.8
Producción de petróleo, mbd	1.7	1.8	1.7	1.7	n.d.	n.d.
Precio del petróleo, dpb	62	55	60	55	n.d.	n.d.

Gráfica 1. Estimaciones del PIB y PIB observado



Fuente: Banamex Estudios Económicos con información de SHCP. \*/Encuesta de Expectativas del Sector Privado de Banxico publicada el 01/09/2025 . n.d.: no disponible

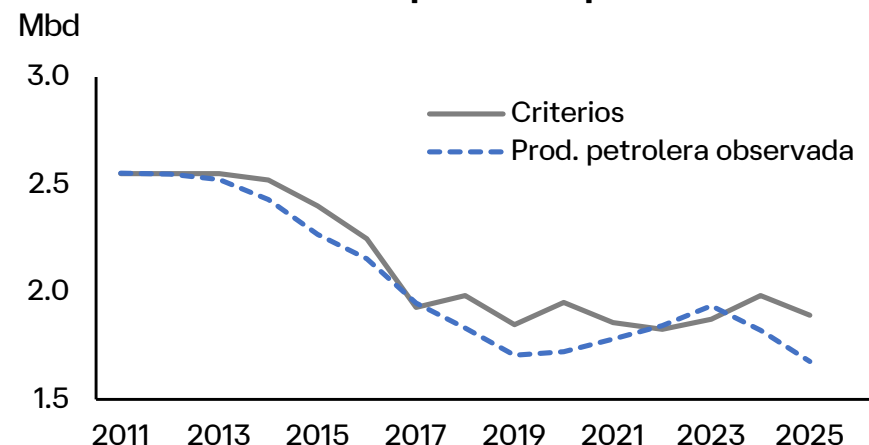
Nota Oportuna

Consideramos que es positivo mantener la visión de estabilización de la deuda, sin embargo, algunos supuestos que sustentan los ingresos son algo optimistas, y la dependencia de la estabilización de la deuda a una apreciación del tipo de cambio implica riesgos. Seguimos considerando que para lograr una solución estructural de las finanzas públicas debería evaluarse una reforma fiscal que robustezca no solo los ingresos públicos federales, si no también los locales.

**Cierto optimismo de SHCP en PIB, tipo de cambio y producción de petróleo para 2026.** Entre 2008 y 2024, la estimación de la SHCP establecida en los Criterios Generales ha quedado por arriba de lo observado en 0.7 pp en promedio (excluyendo 2009 y 2020). Para 2025, considerando la debilidad que ha mostrado la actividad económica durante el primer semestre del año, la SHCP redujo su estimado a 1.0% desde el 2.5% presentado en el PEF25 (en ese momento el consenso se ubicaba en 1.2% y nuestra proyección era de 0.2%), el cual se ubica todavía por arriba de nuestro estimado (0.4%) y el del consenso (0.5%). Para 2026 la SHCP estima el crecimiento del PIB en 2.3%, por arriba de nuestro estimado (1.5%) y el del consenso (1.4%).

En cuanto a la plataforma de producción petrolera, entre 2011 y 2024 la SHCP la sobreestimó en 80 mil barriles diarios en promedio en el presupuesto. Para 2026, estiman 1.8 millones de barriles diarios (mbd), que si bien va en línea con lo propuesto en el Plan de Trabajo 2025-2030

**Gráfica 2. Estimaciones de producción petrolera**



(incluyendo sector privado y condensados), es optimista en la medida en que la producción petrolera ha venido en declive sin señales claras de estabilización desde 2024. Nosotros estimamos la producción petrolera considerando la producción de privados, socios y condensados en 1.7 mdb.

Con respecto a las previsiones para la tasa de interés, la de Hacienda para el cierre 2025 se ubica en 7.3%, en línea con la nuestra y el consenso; sin embargo, la de 2026 de SHCP en 6.0% se ubica muy por debajo de nuestra expectativa y el consenso (7.0% y 6.75%). Respecto al tipo de cambio, en años recientes la SHCP ha presentado estimaciones por debajo del consenso para el año que se presupuestará. En esta ocasión lo estima en 19.9 y 18.9 pesos por dólar al cierre de 2025 y 2026, que se comparan con nuestras proyecciones (19.3 y 20.0) y las del consenso (19.5 y 20.0).

## Nota Oportuna

**Los ingresos en 2026 podrían ser ligeramente menores a pesar de los incrementos al IEPS y recaudación de aduanas.** La SHCP anticipa los ingresos presupuestarios de 2025 en 21.9% del PIB, por debajo del 22.1% de 2024. Nuestra estimación es de 21.8% considerando un menor crecimiento de la actividad económica, así como una menor producción de petróleo. Para 2026, la SHCP estima los ingresos en 22.5% del PIB, por arriba del 21.7% de los Pre-Criterios ya que considera ingresos adicionales equivalentes a 0.8% del PIB al incorporar una política de ingresos que propone mayor recaudación a través de la digitalización, modernización aduanera y esfuerzos anti-evasión y elusión, sin incrementar impuestos:

- **Medidas extra-fiscales:** se propone i) incremento a la cuota del IEPS de bebidas saborizadas a 3.0818 pesos por litro (desde 1.6451 en 2025); ii) incremento en la tasa *ad valorem* de los tabacos labrados de 160% a 200%; iii) impuesto *ad valorem* de 8% a videojuegos con contenido violento y iv) incremento al impuesto *ad valorem* de 30% a 50% en las apuestas.
- **Medidas de actualización y administración:** se propone i) la no deducibilidad de tres cuartas partes de las cuotas pagadas al IPAB por las instituciones de banca múltiple; ii) homologación del tratamiento de la deducción de créditos incobrables; iii) unificación de la tasa de retención para los contribuyentes de

plataformas digitales con la tasa máxima del 2.5% del RESICO\*; iv) Fintech tendrán que retener y enterar el ISR e IVA de las operaciones en las que funcionan como intermediarias; v) continuidad en el programa de regularización fiscal dirigido a personas físicas y morales; vi) incremento en la tasa de retención provisional a 0.90% aplicable sobre el monto del capital que de lugar al pago de los intereses para 2026 y vii) fijar la tasa de recargos aplicable al pago de créditos fiscales en 1.38% mensual sobre saldos insolutos.

- **Medidas de competitividad y desarrollo:** Se propone i) revisar el impuesto general de importación, ii) otorgar beneficio a las personas físicas y morales que retornen recursos de procedencia lícita al país, que pagarían el ISR a una tasa del 15% con la condición de que dichos recursos sean invertidos en actividades productivas, entre otros.

Considerando nuestro marco macroeconómico, estimamos que los ingresos en 2026 serían menores por 0.2pp, ubicándose en 22.3% del PIB debido a que el efecto positivo en la recaudación de un tipo de cambio más depreciado que el estimado por la SHCP, se vería más que compensado por menor producción petrolera y menor crecimiento del PIB. Si bien los ingresos públicos se mantendrían por arriba del promedio histórico entre 2000-24 de 21% del PIB, persistiría una brecha importante en el crecimiento de estos respecto al del gasto público.

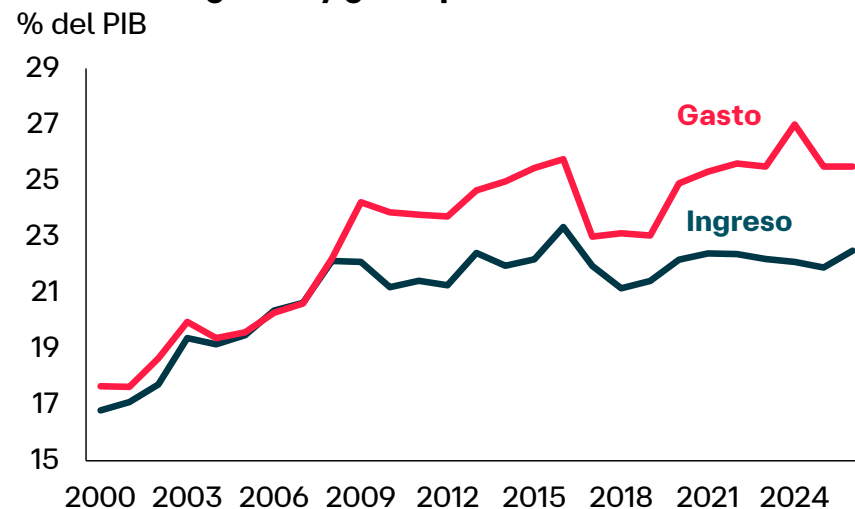
Nota Oportuna

Mientras que en 2026 los ingresos públicos serían mayores que los de 2000 en 5.7pp del PIB, el del gasto para el mismo periodo sería mayor en 8.4pp.

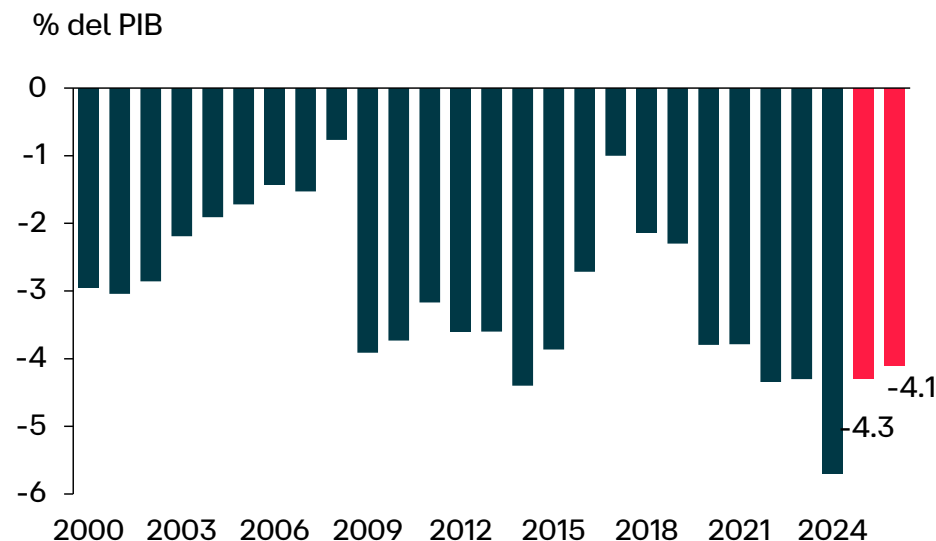
**Sorpresiva expansión del gasto en 2026.** La SHCP estima que el gasto neto total de 2025 se ubicará en 25.5% del PIB, un recorte de 1.5pp respecto de 2024, lo cual vemos asequible dado el ejercicio del gasto a julio. Para 2026, la SHCP estima el gasto en 26.1%, un sorpresivo incremento de 0.6pp que compensaría la mejoría en los ingresos. Destacan los mayores gastos en programas sociales como las transferencias a adultos mayores, mujeres y becas, costo financiero y el ligero (e inesperado) aumento en inversión física, que se compensará parcialmente con recortes de gasto en las secretarías de Seguridad, SEDATU y Cultura, INEGI y la desaparición de organismos autónomos. Consideramos que SHCP cumplirá la meta de gasto de 2026.

**SHCP propone déficits mayores a los planteados previamente...** Considerando las estimaciones de ingreso y gasto anteriores, y un balance no presupuestario de 0.7% y 0.5% del PIB para 2025 y 2026, la SHCP proyecta un déficit público amplio (RFSP) de 4.3% para este año y de 4.1% del PIB para el próximo, mientras que nosotros lo anticipamos en 4.4% y 4.3% del PIB. Estas cifras se ubican por debajo del déficit amplio de 5.7% del PIB de 2024, si bien todavía muy por arriba del 2.8% del periodo 2000-2018. También son mayores a los planteados por SHCP en

Gráfica 3. Ingresos y gasto público\*



Gráfica 4. RFSP\*



Fuente: Banamex Estudios Económicos con información de SHCP. \*Estimados para 2025-2026

## Nota Oportuna

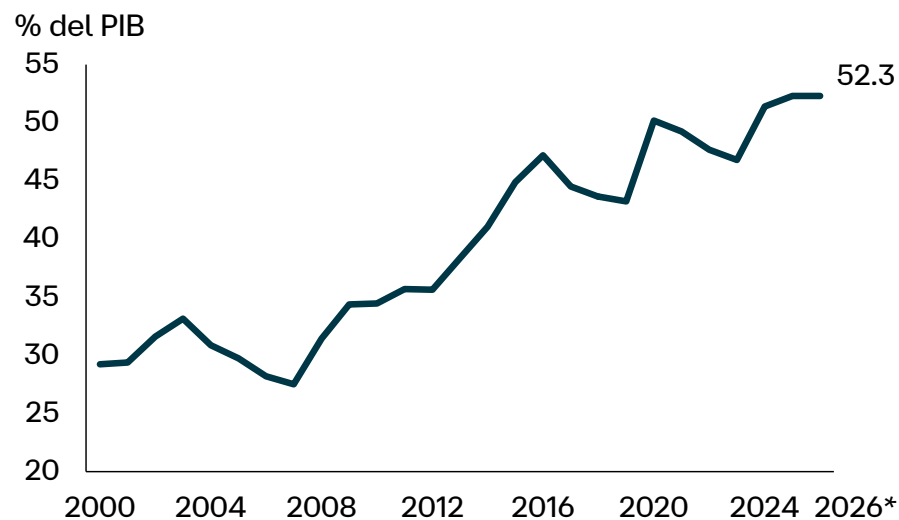
el Presupuesto 2025 y en Precriterios 2026 en 0.4 y 0.9pp del PIB para 2025 y 2026, en ese orden (Anexo 1).

**... por lo que la deuda se estabilizaría en un nivel mayor sustentado en tipo de cambio apreciado.** La SHCP estima la deuda neta amplia (SHRFSP) al cierre de 2025 en 52.3% del PIB desde 51.4% del PIB registrado en 2024, que corresponde al nivel originalmente establecido por la misma SHCP en el Paquete para este año. La revisión al alza se anunció desde Precriterios 2026, y se explica en gran medida por dos factores: i) revisión al alza del déficit respecto al programado y ii) tipo de cambio más depreciado respecto al considerado originalmente. Desde el año pasado, cuando se presentó el Paquete 2025, señalamos el riesgo al alza para la estimación de deuda pública de la SHCP por utilizar un supuesto de tipo de cambio muy apreciado respecto a las estimaciones de analistas. Este riesgo volverá a enfrentarse en 2026, con un elemento adicional: la estimación de tipo de cambio de cierre de 2025 de SHCP, al estar muy elevada (20.0 pesos por dólar), incrementa la previsión de deuda del presente año, y será el nivel que buscará mantener la SHCP hacia adelante. Nosotros estimamos los SHRFSP de 2025 en 52.0% del PIB y para 2026 en 53.2% del PIB (el efecto del tipo de cambio explica 0.6pp de la diferencia de 2026). De acuerdo con nuestras proyecciones la deuda bruta (indicador de SHCP) alcanzaría 60% del PIB hacia 2028 (desde 57% estimado para 2025).

**Cuadro 2. Resumen de variables de finanzas públicas\***  
% del PIB

	SHCP			Banamex	
	2024	2025	2026	2025	2026
Ingreso presupuestario	22.1	21.9	22.5	21.8	22.3
Gasto total	27.0	25.5	26.1	25.5	26.1
Balance público tradicional	-4.9	-3.6	-3.6	-3.7	-3.6
Balance público amplio (RFSP)	-5.7	-4.3	-4.1	-4.4	-4.3
Deuda neta amplia (SHRFSP)	51.3	52.3	52.3	52.0	53.2
Deuda Bruta	56.3	57.4	57.4	57.1	58.3

**Gráfica 5. SHRFSP**



## Nota Oportuna

**Sigue latente la necesidad de abrir la discusión a una reforma fiscal integral.** Consideramos positivo el que se reafirme el compromiso de estabilizar la deuda pública tras el incremento acelerado registrado en 2020-2024. En este sentido, el PEF26 da continuidad al proceso de consolidación fiscal considerando, en parte, incrementos en ingresos mediante medidas de eficiencias y otras medidas no tributarias, lo cual también es bienvenido. Sin embargo, ahora se proponen mayor gasto, déficit y deuda pública que antes. Y para lograr mantener la deuda pública como porcentaje del PIB constante se utilizan

estimaciones de tipo de cambio muy diferentes al consenso de analistas, por lo que se corre el riesgo de observar una revisión al alza el próximo año, como ocurrió en el presente. Además, se posterga una solución estructural de mediano plazo que incluya un fortalecimiento significativo de los ingresos tributarios (incluyendo los subnacionales) y que los acerque a niveles de recaudación de países similares, así como contemplar un gasto que atienda los rezagos en infraestructura, educación y salud generados por los recortes y la ineficiente asignación del presupuesto de los últimos años.

**Cuadro 3. Principales variables de finanzas públicas\***

% del PIB

	2025				2026		
	Aprobado	Pre criterios 2026	Actual SHCP	Banamex	Pre criterios 2026	Actual SHCP	Banamex
Ingreso presupuestario	22.3	22.4	21.9	21.8	21.7	22.5	22.3
Gasto total	25.5	25.7	25.5	25.5	24.4	26.1	26.1
Costo financiero	3.8	3.9	3.8	3.8	3.2	4.1	4.1
Balance primario	0.6	0.5	0.2	0.1	0.5	0.5	0.3
Balance público tradicional	-3.2	-3.3	-3.6	-3.7	-2.7	-3.6	-3.8
Balance público amplio (RFSP)	-3.9	-3.9	-4.3	-4.4	-3.2	-4.1	-4.3
Deuda neta amplia (SHRFSP)	51.4	52.3	52.3	52.0	52.3	52.3	53.2
Deuda bruta	n.d.	n.d.	57.4	57.1	n.d.	57.4	58.3

Fuente: Banamex Estudios Económicos con información de SHCP. \*Estimados para 2025-2026

## Nota Legal

Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Para el escenario local e internacional, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla “Pronósticos: Indicadores Económicos Anuales”, “Pronósticos: Inflación, Tipo de Cambio y Actividad Económica” y “Pronósticos Tasas de Interés, %”, información fáctica tomada de fuentes públicas, de nuestra publicación semanal “Perspectiva Semanal”, así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.

### Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada por parte de Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. o sus integrantes (en lo sucesivo identificadas como “Grupo Financiero Banamex”). En este reporte se incluyen opiniones del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Banamex respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante, lo anterior, Grupo Financiero Banamex, no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Banamex no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Banamex no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Banamex no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso del sitio de Internet <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/index.html>. La información contenida en este reporte tampoco puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente. Grupo Financiero Banamex, se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte sin necesidad de avisar de dichos cambios. La información contenida en el presente reporte es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Banamex por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Banamex. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Banamex exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos a inversionistas. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Banamex o personas morales que pertenezcan al mismo grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero>.

Derechos Reservados ©, Banco Nacional de México, S.A. integrante del Grupo Financiero Banamex, Isabel la Católica 44, Col. Centro, Ciudad de México, 2025.

BANAMEX es una marca registrada propiedad de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex. Su uso requiere autorización previa. Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección del área de Estudios Económicos: [direccion.estudioeconomicos@banamex.com](mailto:direccion.estudioeconomicos@banamex.com)