EZEGR CONSULTORES · OBSERVATORIO DE FINANZAS PÚBLICAS

Paquete Económico 2027: la consolidación que no consolida

Análisis de consistencia macro-fiscal · Entrega 1

Ing. Ezequiel González Ruiz · Director General

Fecha de corte: 8 de septiembre de 2026

Fuente primaria: CGPE 2027, ILIF 2027 y PPEF 2027, SHCP

Convención de evidencia: [D] dato observado · [P] proyección oficial SHCP · [E] estimación propia · [J] juicio

1. Síntesis ejecutiva

Hallazgo 1 — La trayectoria oficial no estabiliza la deuda. Aun cumpliendo cada meta anual del propio CGPE, el SHRFSP sube de 55.0% del PIB en 2027 a 56.5% en 2032 [P]. El superávit primario que se propone (0.6% del PIB en 2027; 0.5%-1.0% a mediano plazo) está por debajo del que se requiere para estabilizar la deuda, que estimamos en 1.2% del PIB [E]. El Paquete reduce el déficit, pero no cierra la brecha.

Hallazgo 2 — El esfuerzo fiscal se diluyó en cinco meses. Entre los Pre-Criterios (abril) y el CGPE (septiembre), la meta de RFSP 2027 pasó de 3.5% a 3.9% del PIB y el superávit primario de 1.1% a 0.6% [D]. Medio punto de PIB de consolidación desapareció antes de empezar el ejercicio. Sumado al recorte del rango de crecimiento 2026 (de [1.8, 2.8] a [1.0, 2.0]), el patrón es de metas que se relajan conforme se acercan.

Hallazgo 3 — Los amortiguadores no cubren un choque moderado. Con las sensibilidades oficiales, un escenario adverso plausible (crecimiento de 1.0%, petróleo 55 dls, tasas +100 pb) cuesta unos 0.4 puntos del PIB y lleva los RFSP a 4.3% [E]. Los fondos de estabilización suman 172.0 mmp, equivalentes a 0.44% del PIB, y el FEIEF, el único colchón de los estados, tiene 13.3 mmp [D]. Un choque de tamaño ordinario agota el margen en un solo año.

So what: el Paquete es prudente en el discurso y frágil en la aritmética. Para el Congreso, la pregunta relevante no es si aprobar un déficit de 3.4%, sino qué regla obliga a que el primario suba a 1.2% cuando el crecimiento no llegue. Para estados y municipios, la señal es que las participaciones caen de 3.9% a 3.7% del PIB desde 2028 y el FEIEF no los protegerá.

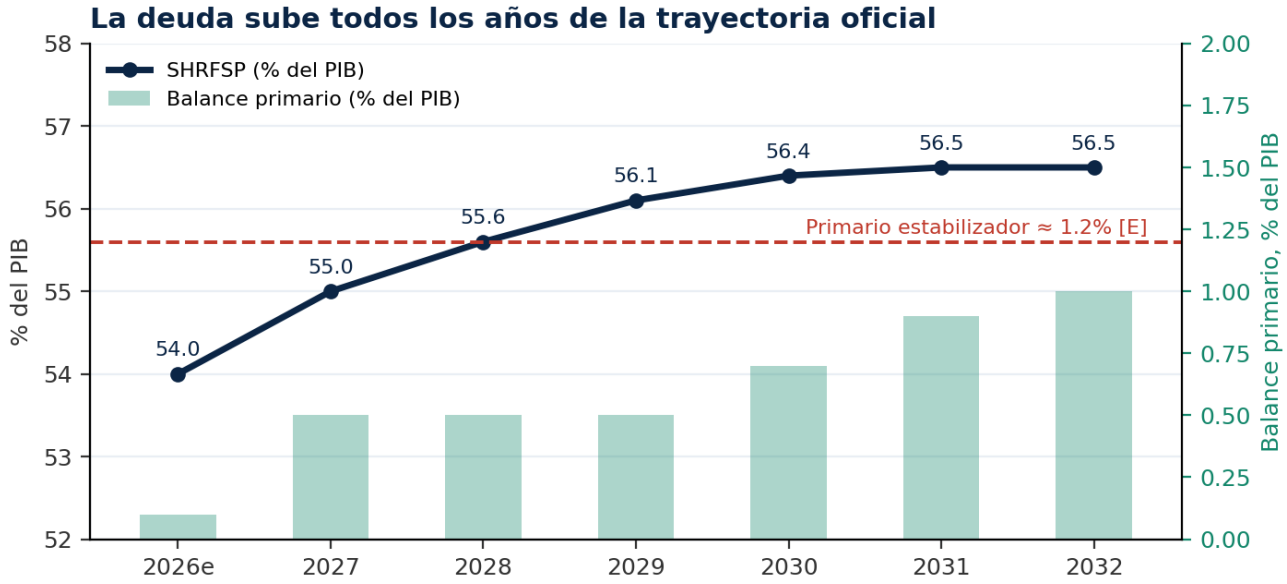
2. Tablero de cifras clave

Concepto (% del PIB)	2026 aprobado	2026 estimado	2027 propuesto	Δ 2027 vs 2026 est.
Ingresos presupuestarios	22.5	23.0	23.2	+0.2
– Petroleros	3.1	3.0	2.5	−0.5
– No petroleros	19.4	20.0	20.7	+0.7
Gasto neto pagado	26.1	26.6	26.7	+0.1
– Programable	18.1	18.9	18.5	−0.4
– No programable	8.0	7.7	8.1	+0.4
– Costo financiero	4.1	3.7	4.0	+0.3
Balance presupuestario	−3.6	−3.6	−3.4	+0.2
Balance primario	0.5	0.1	0.6	+0.5
RFSP	−4.1	−4.1	−3.9	+0.2
SHRFSP	52.3 (54.5 base nueva)	54.0	55.0	+1.0
PIB real (rango)	[1.8, 2.8]	[1.0, 2.0]	[1.5, 2.5]	—
PIB nominal (mmp)	38,715.9	37,160.7	39,419.4	+6.1%
Inflación dic/dic	3.0	3.5	3.0	—
Cetes 28d fin de periodo	6.0	6.5	6.0	—
Tipo de cambio fin de periodo	18.9	17.8	18.0	—
Petróleo (dls/barril promedio)	54.9	78.4	61.8	−21%
Plataforma de exportación (mbd)	521.0	522.4	426.6	−18%

Fuente: CGPE 2027, pp. 6, 47 y 66. Todas las cifras son [P] salvo la nota de base nueva, que es [D] (CGPE p. 17).

3. Análisis de fondo

3.1 Dinámica de deuda: la aritmética contra el discurso



Gráfica 1. SHRFSP y balance primario, trayectoria oficial 2026-2032 (CGPE 2027, p. 47) y primario estabilizador estimado.

La variación de la deuda como proporción del PIB obedece a una identidad: Δd = d·(r − g)/(1 + g) − bp + ajustes. Con los propios supuestos del CGPE [E]:

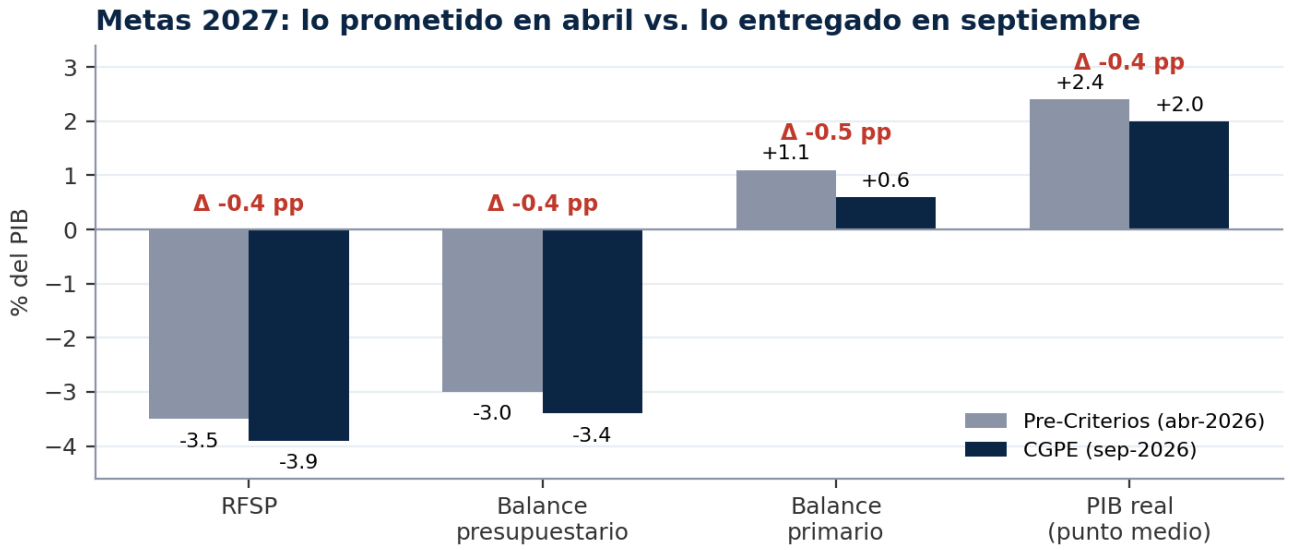
- Deuda de partida (SHRFSP 2026): 54.0% del PIB.
- Tasa implícita sobre la deuda: costo financiero de 4.0% del PIB sobre un saldo de 54.0% → 7.4% nominal.
- Crecimiento nominal del PIB 2027: 6.1% (real 2.0% + deflactor 4.0%).
- Efecto bola de nieve (r − g): 54.0 × (7.4 − 6.1)/106.1 ≈ **+0.66 pp del PIB**.
- Ajustes fuera de presupuesto (RFSP − balance presupuestario): **+0.5 pp** cada año.

> **Primario estabilizador ≈ 0.66 + 0.5 ≈ 1.2% del PIB.** El Paquete propone 0.6%. La diferencia, unos 0.6 puntos, es exactamente el aumento del SHRFSP que la propia SHCP proyecta para 2027 (de 54.0% a 55.0%). No es un desacuerdo con Hacienda: es lo que su tabla de mediano plazo ya dice.

La trayectoria 2028-2032 [P] confirma el patrón: el primario sube gradualmente (0.5 → 1.0%) mientras el costo financiero se mantiene en 3.7% del PIB, y la deuda sigue subiendo hasta 56.5%. La SHCP lo describe como "trayectoria estable", pero una serie que sube cinco años consecutivos no es estable, es creciente a menor ritmo. Y el documento mismo advierte que estas cifras "no constituyen un compromiso presupuestario vinculante" (CGPE p. 47).

Composición que sí es favorable [D]: la deuda externa baja de 11.4% a 10.6% del PIB a 2032 y la interna sube a 45.9%. Esto reduce el riesgo cambiario y es la mejor práctica de manejo de pasivos. No corrige el nivel, pero sí la calidad.

3.2 Credibilidad de los pronósticos: la erosión abril–septiembre



Gráfica 2. Metas fiscales 2027 en Pre-Criterios (abril) y CGPE (septiembre), % del PIB.

Variable 2027	Pre-Criterios (abr-2026)	CGPE (sep-2026)	Δ
RFSP (% PIB)	−3.5	−3.9	−0.4
Balance presupuestario	−3.0	−3.4	−0.4
Balance primario	+1.1	+0.6	−0.5
PIB real	2.4 puntual (rango [1.9, 2.9])	[1.5, 2.5]	−0.4 en punto medio
Tipo de cambio promedio	18.5	17.9	apreciación
Petróleo (dls/barril)	54.7	61.8	+7.1

Fuentes: Pre-Criterios 2027 vía resumen del IBD-Senado (abril 2026) y CGPE 2027 [D].

Lo relevante no es que las cifras cambien: es la dirección. **El petróleo mejoró 7 dólares y aun así el balance primario perdió medio punto del PIB.** Eso solo se explica por gasto mayor al previsto o ingresos no petroleros menores. El CGPE no ofrece una reconciliación explícita entre ambos documentos; esa es la primera pregunta que el Congreso debería formular.

Dentro del propio 2026 ocurre lo mismo [D]: el rango de crecimiento aprobado [1.8, 2.8] se recortó a [1.0, 2.0] (−0.8 pp) y el gasto neto pagado subió de 26.1% a 26.6% del PIB, mientras el primario cayó de 0.5% a 0.1%. El déficit se mantuvo en 3.6% solo porque el petróleo promedió 78.4 dólares contra 54.9 presupuestados: 23.5 dólares de ganancia inesperada que, con la sensibilidad oficial de 9.6 mmp por dólar, representan unos 226 mmp [E]. El sobreprecio se gastó; no se ahorró.

Índice de credibilidad macro-fiscal (línea propia, primera lectura): en 2026 la meta de crecimiento se revisó −0.8 pp y la de primario −0.4 pp del PIB; en 2027 la meta de RFSP se revisó

−0.4 pp y la de primario −0.5 pp antes de iniciar el año. La serie histórica completa (CGPE vs. Cuenta Pública, 2015-2025) se construirá en la Entrega 2.

3.3 La brecha de ingresos: petróleo que cae, tributación que debe subir

Los ingresos petroleros bajan 0.5 pp del PIB (precio de 78.4 a 61.8 dólares y plataforma de exportación de 522 a 427 mbd) [P]. Se compensan con +0.7 pp de ingresos no petroleros, principalmente tributarios, sin nuevos impuestos ni alzas de tasas. Es la tercera vez consecutiva que el Paquete descansa en "eficiencia recaudatoria, digitalización aduanera y combate a la evasión".

Ese enfoque ha funcionado: la recaudación tributaria alcanzó niveles récord. Pero tiene rendimientos decrecientes y el CGPE no cuantifica cuánto de los +0.7 pp viene de crecimiento económico (que a 2.0% aporta poco) y cuánto de gestión. Con la sensibilidad oficial, cada medio punto de crecimiento vale 30.2 mmp (0.08% del PIB) [P]; el crecimiento no explica la meta. La carga de la prueba está en el SAT.

3.4 Pemex: superávit con transferencia

El CGPE reporta un superávit financiero de Pemex de 95.1 mmp. El mismo párrafo aclara que incluye una transferencia federal de 81.1 mmp para amortizaciones; sin ella, el superávit sería de 14.0 mmp [D] (CGPE p. 22). CFE recibe 90.4 mmp adicionales. En conjunto, 171.5 mmp (0.44% del PIB) de apoyo a empresas del Estado que aparecen como "balance positivo de organismos y empresas" en el balance público.

La SHCP argumenta que las amortizaciones son reducción de pasivos y no gasto, por lo que la operación no aumenta el déficit consolidado. Contablemente es correcto. Económicamente, el Gobierno Federal está tomando deuda propia (a su tasa, más baja) para pagar deuda de Pemex (a tasa más alta). Es una sustitución racional, pero debe llamarse por su nombre: **el riesgo Pemex ya está en el balance soberano.** La Brecha Pemex se cuantificará completa en la Entrega 3 (apoyos + pasivo laboral + derechos condonados).

3.5 Termómetro subnacional

- Participaciones (Ramo 28): 1,547,607.9 mdp en el PPEF 2027, 3.9% del PIB [P]; la trayectoria de mediano plazo las lleva a 3.7% desde 2028.
- FEIEF: 13.3 mmp al cierre de junio de 2026 [D]. Equivale a 0.9% de las participaciones de un año. Si la recaudación federal participable cae 5% real, el fondo cubre menos de una quinta parte del faltante [E].
- Costo financiero federal de 4.0% del PIB compite directamente con el gasto federalizado por el espacio no programable.

Implicación [J]: los estados que hoy calibran su Ley de Disciplina Financiera con participaciones creciendo al ritmo de la RFP deben presupuestar 2027 con escenario de participaciones planas en términos reales y sin respaldo del FEIEF.

4. Benchmark internacional

Lo que sí ha funcionado

Chile — Regla de balance estructural (2001) y Consejo Fiscal Autónomo (2019). La meta fiscal se fija sobre ingresos ajustados por ciclo y precio del cobre de largo plazo, y los dos insumos clave (PIB tendencial y precio de referencia) los estiman comités de expertos independientes, no el Ministerio de Hacienda. Condición institucional que lo hizo funcionar: **quitar al Ejecutivo la facultad de escribir sus propios supuestos.** Aplica a México porque el problema documentado en la sección 3.2 es precisamente que los supuestos los fija quien tiene incentivo a relajarlos. Lección: sin un comité independiente de PIB tendencial y precio del petróleo, cualquier regla fiscal es opinable.

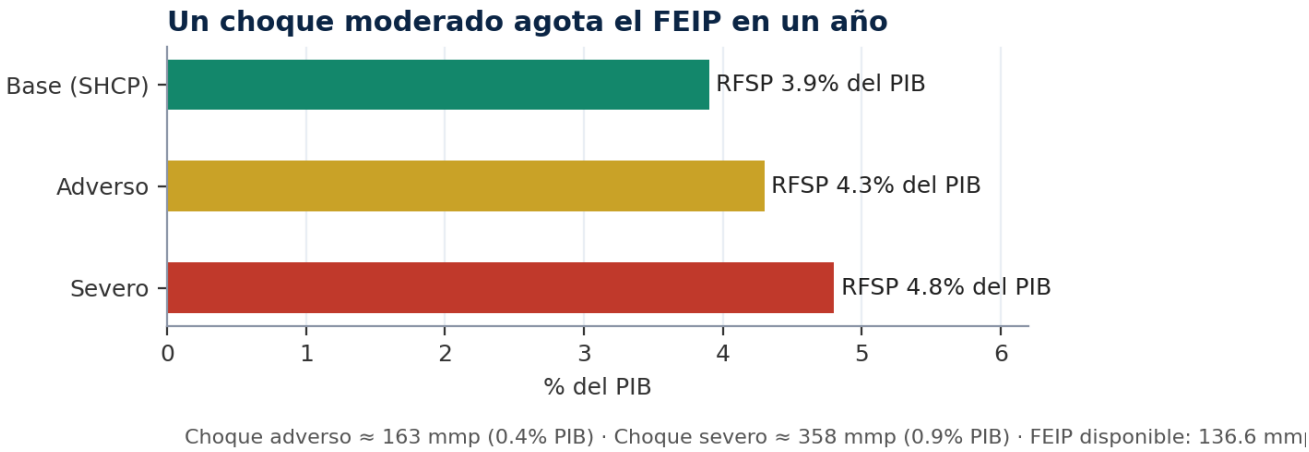
Reino Unido — Office for Budget Responsibility (2010). El Tesoro presupuesta sobre pronósticos que elabora un organismo estatutariamente independiente, publicados junto con el presupuesto. Cuando el gobierno Truss presentó un paquete sin OBR (septiembre 2022), el mercado castigó en días lo que el organismo habría señalado en horas. Condición: independencia por ley, acceso pleno a datos y obligación del gobierno de responder a las evaluaciones. Lección para México: el CEFP de la Cámara de Diputados tiene la capacidad técnica, pero no el mandato de emitir el pronóstico oficial ni de evaluar públicamente la consistencia del Paquete antes de la votación.

Lo que no se debe hacer

Brasil 2014-2016 — "Pedaladas fiscais" y metas móviles. El gobierno federal difirió pagos a bancos públicos para presentar primarios mejores que los reales y revisó la meta fiscal a mitad de año en dos ejercicios consecutivos. La deuda bruta del gobierno general pasó de alrededor de 51% del PIB en 2013 a cerca de 74% en 2017; el país perdió el grado de inversión en 2015 y la crisis derivó en juicio político. Lección: **cuando la meta se ajusta a los resultados y no al revés, el mercado deja de creer la meta.** La revisión abril–septiembre de México no es una pedalada, pero es el primer paso del mismo camino: metas que se mueven para acomodar el gasto.

Argentina 2007-2023 — Dominancia fiscal. Déficits primarios persistentes financiados con transferencias del banco central llevaron a inflación de tres dígitos, controles cambiarios y pérdida de acceso al mercado. Lección: el problema no es el nivel de deuda (Argentina tuvo ratios menores que México en varios años) sino la ausencia de un primario creíble y de una fuente de financiamiento que no sea el banco central. México conserva las dos cosas: autonomía de Banxico y mercado local profundo. Lo que no debe permitirse es que el primario se vuelva negociable año con año, porque ese es el punto donde ambas ventajas empiezan a erosionarse.

5. Riesgos y escenarios 2027



Gráfica 3. RFSP 2027 por escenario, estimación propia con sensibilidades oficiales (CGPE p. 48).

Estimación propia [E] usando las sensibilidades oficiales del CGPE (p. 48): 0.5 pp de PIB = 30.2 mmp; 1 dólar de petróleo = 9.6 mmp; 100 pb de tasa = 37.9 mmp de costo financiero. Los efectos son lineales y no consideran interacciones ni respuesta de política; son cotas inferiores.

Escenario	Supuestos	Impacto fiscal	RFSP resultante	Disparador que lo anticipa
Base (SHCP)	PIB 2.0%, petróleo 61.8, Cetes 6.0%	—	3.9%	—
Adverso	PIB 1.0%, petróleo 55, tasas +100 pb	PIB −60, petróleo −65, tasa −38 = **−163 mmp (0.4% PIB)**	**4.3%**	PIB 3T-2026 de INEGI por debajo de 1.0% anual; Banxico pausa el ciclo de baja
Severo	Recesión en EE. UU., PIB 0.0%, petróleo 45, tasas +200 pb	PIB −121, petróleo −161, tasa −76 = **−358 mmp (0.9% PIB)**	**4.8%**	Producción industrial de EE. UU. negativa dos meses seguidos; spread soberano +100 pb

En el escenario adverso, el SHRFSP cerraría 2027 en torno a 55.5-56.0% del PIB, el nivel que la SHCP proyecta para 2028-2029. En el severo, alrededor de 57% [E]. Los amortiguadores disponibles [D]: FEIP 136.6 mmp, FMP 22.1 mmp, coberturas petroleras, LCF del FMI por 24.0 mmd y reservas por 258.7 mmd. El FEIP cubre el escenario adverso una vez; el severo, no.

6. Recomendaciones por actor

Congreso de la Unión (dictamen LIF antes del 20-oct, PEF antes del 15-nov): 1. Exigir a la SHCP una reconciliación línea por línea entre Pre-Criterios y CGPE: dónde se fueron 0.5 pp de primario con petróleo 7 dólares más caro. 2. Incorporar en el decreto de PEF una cláusula de ajuste automático: si el crecimiento observado al 3T-2027 está por debajo del piso del rango, el gasto programable se reduce en proporción a la sensibilidad oficial, sin esperar a los Pre-Criterios del año siguiente. 3. Mandatar al CEFP a publicar, antes de la votación, una opinión de consistencia macro-fiscal con metodología pública.

SHCP: 1. Publicar el cálculo del primario estabilizador con sus propios supuestos y explicar por qué se propone uno menor. 2. Definir una regla de ahorro de excedentes petroleros: en 2026 los 23.5 dólares de sobreprecio se gastaron; una regla tipo FEIP fortalecido habría acumulado más de 200 mmp. 3. Presentar el apoyo a Pemex y CFE (171.5 mmp) como una línea explícita del balance, no como componente del superávit de las empresas.

Gobiernos estatales y municipales: 1. Presupuestar 2027 con participaciones planas en términos reales y sin FEIEF; usar el escenario adverso de esta nota como caso base para la Ley de Disciplina Financiera. 2. Acelerar el refinanciamiento de deuda a tasa variable antes de que el ciclo de baja de Banxico se agote: cada 100 pb pesan 37.9 mmp a la Federación y proporcionalmente a los estados. 3. Documentar ante calificadoras la exposición al Ramo 28 con la trayectoria oficial 2028-2032 (3.7% del PIB), no con la de 2027.

Banca y calificadoras: 1. El riesgo de crédito subnacional se está moviendo del nivel de deuda hacia la volatilidad de participaciones; el análisis de capacidad de pago debe correr con la sensibilidad del Ramo 28 al PIB y al petróleo. 2. Para el soberano, el indicador a seguir no es el RFSP de 3.9%, sino la distancia entre el primario ejecutado y el 1.2% estabilizador.

Sector privado y contribuyentes: 1. Los +0.7 pp del PIB de ingresos no petroleros sin nuevos impuestos implican fiscalización más intensa en 2027; anticipar cierre fiscal 2026 y soporte documental.

7. Qué vigilar

Indicador	Fuente	Fecha	Umbral de alerta
PIB 3T-2026 (estimación oportuna)	INEGI	~30 de octubre 2026	Menor a 1.0% anual
Informe trimestral de finanzas públicas 3T-2026	SHCP	30 de octubre 2026	Primario acumulado por debajo del programa
Dictamen LIF 2027	Cámara de Diputados	20 de octubre 2026	Ingresos estimados al alza sin sustento macro
Decisión de política monetaria	Banxico	5 de noviembre 2026	Pausa en el ciclo de baja
Revisión de calificación soberana (Moody's Baa2 negativa)	Moody's / HR	4T-2026	Baja de calificación o cambio de metodología sobre Pemex
Pre-Criterios 2028	SHCP	1 de abril 2027	RFSP 2027 revisado por encima de 3.9%

8. Autocrítica

El argumento más fuerte en contra de esta nota: una deuda de 55-56% del PIB, mayoritariamente en pesos, a tasa fija y largo plazo, es moderada frente a pares emergentes y muy inferior a la de economías avanzadas. Un aumento de 1.5 pp en cinco años, con primarios positivos todos los años, es para efectos prácticos una estabilización. Exigir un primario de 1.2% del PIB en una economía que crece 2% implica un ajuste de gasto que podría dañar más el crecimiento que lo que ayuda a la deuda.

Por qué no lo aceptamos: porque la trayectoria oficial supone que todo sale bien cada año durante seis años —crecimiento de 2%, petróleo de 62, tasas a la baja, primarios crecientes— y no existe un solo colchón que absorba un año malo. El FEIP cubre un choque; el FEIEF no cubre ninguno. Lo que hace vulnerable a México no es el nivel de deuda sino la ausencia de margen: cuando el primer choque llegue, la única respuesta disponible será recortar inversión, que es exactamente lo que el Paquete promete proteger. El objetivo del primario estabilizador no es austeridad; es tener con qué responder.

Próxima entrega: Índice de credibilidad macro-fiscal 2015-2025 (CGPE vs. Cuenta Pública) y análisis de calidad del gasto en el PPEF 2027.