

# Monitor de Estabilidad Fiscal

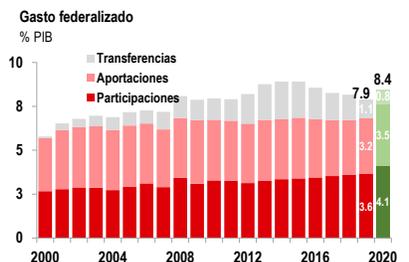
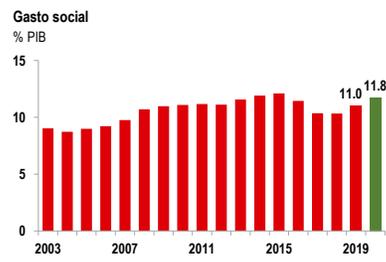
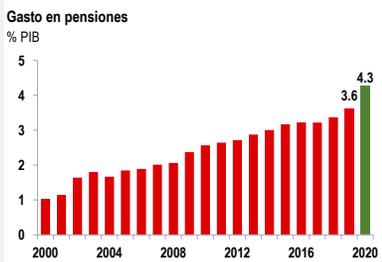
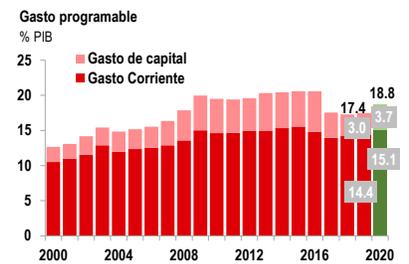
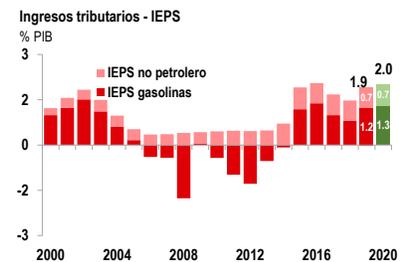
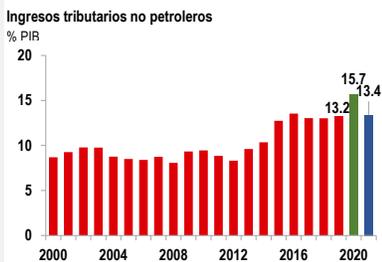
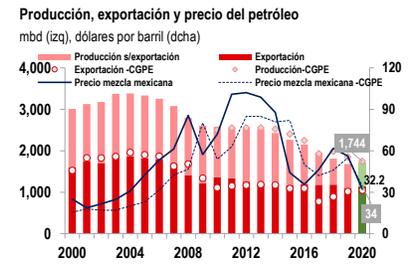
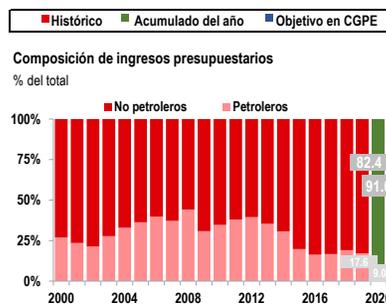
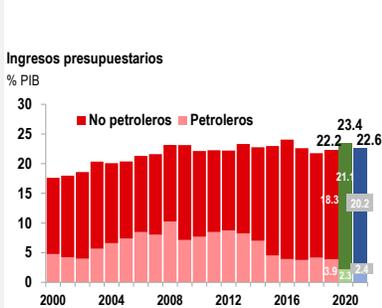
6 de agosto de 2020

- La sostenibilidad de la política fiscal es uno de los pilares fundamentales para la estabilidad macroeconómica de un país. Esto lo que se ha demostrado en la economía mexicana a lo largo de los últimos 20 años
- La *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria* establece que el gobierno federal debe mantener el equilibrio presupuestario, excluyendo el gasto en inversión en Pemex. Este último se contabiliza en los requerimientos financieros del sector público (RFSP)
- Además, se cuenta con fondos de estabilización que fueron creados con el fin de contar con un ahorro transparente para aplicar política fiscal contracíclica en caso de ser necesario
- En este contexto, la Secretaría de Hacienda, en su informe al Congreso de junio de 2020<sup>1</sup>, tomando en consideración el impacto de las medidas tomadas a raíz de la pandemia del Covid-19, hizo algunos ajustes a sus estimados para el marco macroeconómico:
  - Estima una caída de 7.4% en el PIB real;
  - Utiliza un tipo de cambio promedio de 22.1 pesos por dólar
  - Considera un precio para la mezcla mexicana de 34.4dpb con la producción en 1,744mbd

www.banorte.com  
@analysis\_fundam

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Estudios Económicos  
delia.paredes@banorte.com

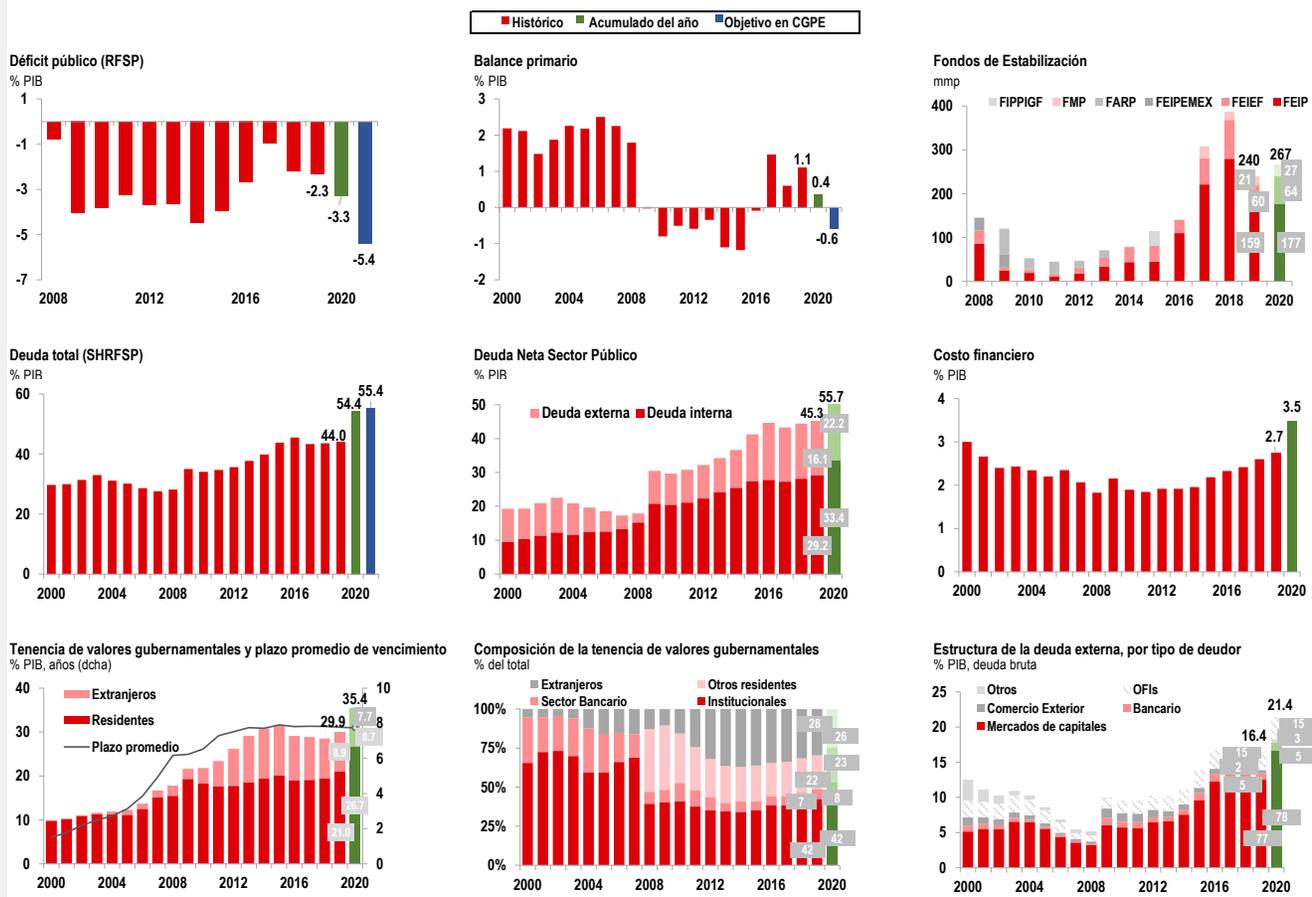
Documento destinado al público en general



Fuente: Banorte con datos de SHCP e INEGI. Series de datos según disponibilidad. Estimados para 2020 y 2021: Documento Pre-Criterios 2021.  
1/ [https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas\\_Publicas/docs/congreso/infotrim/2020/it01/inftrindc\\_202002.PDF](https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/congreso/infotrim/2020/it01/inftrindc_202002.PDF)

## Deuda del Sector Público

- En línea con los cambios mencionados en la página anterior, se estima que los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) alcancen un nivel de 5.4% del PIB, mayor al déficit de 2.6% considerado originalmente
- Con estos datos, el saldo histórico de los RFSP (SHRFSP) se incrementa de 45.6% del PIB a 55.4% en 2020, como resultado de un mayor déficit, la depreciación del tipo de cambio y el menor dinamismo de la economía
- Asimismo, se espera ahora un déficit primario de 0.6% del PIB, lo que contrasta con el superávit de 0.7% del PIB estimado originalmente y resultado de las medidas tomadas para enfrentar la emergencia en materia económica y de la salud, según el documento de la SHCP
- Mientras tanto, se espera que tanto el FEIP como la recuperación de otros activos permitan que los ingresos no tributarios resulten superiores a los previstos
- No obstante, el *Fondo de Estabilización de los Ingresos a Entidades Federativas* (FEIEF) compensará por la disminución en el pago de participaciones a los estados y municipios



### Criterios Generales de Política Económica

	2020	2021
<b>Producto Interno Bruto</b>		
Rango de Crecimiento (% real)	-7.4**	[ 1.5 , 3.5 ]
Nominal (mmp puntual)	24,360	25,768
Deflactor del PIB (% anual)	3.5	3.2
Inflación (% anual, fin de periodo)	3.5	3.2
<b>Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)</b>		
Fin de periodo	22.9	21.4
Promedio	22.1**	21.3
<b>Tasa de interés (Cetes 28 días, %)</b>		
Fin de periodo	5.8	5.8
Promedio	6.2	5.8
<b>Cuenta Corriente</b>		
mdd	-8,928	-16,339
% del PIB	-0.8	-1.4
<b>Balance fiscal (% del PIB)</b>		
Con inversión	-4.3**	-3.5
Sin inversión	-1.7**	-1.5
<b>Variables EEUU</b>		
Crecimiento del PIB (% anual)	-2.0	2.4
Producción industrial (% anual)	-2.2	2.1
Inflación (% anual, promedio)	1.4	1.8
<b>Tasas de interés internacionales</b>		
Libor (3 meses)	0.8	0.6
Fed Funds (promedio)	0.2	0.3
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>		
Precio promedio (dps)	34.4**	30.0
Plataforma producción crudo (mbd)	1,744**	2,027
Plataforma de exportación (mbd)	1,075	776
Gas natural (precio prom en dls/MTBU)	2.0	2.4

### Impacto en ingresos y gastos 2021

	% del PIB
(1) Variación en los ingresos por cambio de 50 mbd en la plataforma de producción de crudo	0.04
(2) Variación en los ingresos por cambio de un dólar adicional en el precio del petróleo	0.05
(3) Variación en ingresos tributarios por cambio de medio punto real de crecimiento económico	0.06
(4) Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la tasa de interés	0.09
(5) Variación por la apreciación del tipo de cambio en 20 centavos	-0.02
Ingresos petroleros	-0.02
Costo financiero	0.00
(6) Variación en el costo financiero por cambio de 100 puntos base en la inflación	0.00

### Eventos relevantes para el presupuesto anual

Evento	Fecha
Presentación al Congreso de documento de Pre-criterios	1-Apr
Estructura programática PEF	30-Jun
Paquete económico (LIF, PEF y CGPE)	8-Sep
Fecha límite para aprobación de LIF por Cámara de Diputados	20-Oct
Fecha límite para aprobación de LIF por Senadores	31-Oct
Fecha límite para que la Cámara de Diputados apruebe el PEF	15-Nov

## Entendiendo las cifras fiscales...

### Ingresos presupuestarios

- Los ingresos presupuestarios (22.2% del PIB en 2019), se pueden dividir en petroleros (3.9%) y no petroleros (18.3%)
- A su vez, cada uno de estos rubros puede subdividirse en los ingresos del gobierno federal (16.5%) y de otros organismos (5.7%), en el caso de los ingresos petroleros, los correspondientes a Pemex (2.2%).
- Dentro de los ingresos no petroleros del Gobierno Federal (14.7% del PIB) destacan los ingresos tributarios (13.2%) que incluyen, entre otros, la recaudación del impuesto sobre la renta (ISR: 7%); así como el impuesto al valor agregado (IVA: 3.9%); los impuestos especiales sobre producción y servicios (IEPS: 1.9%).
- Cabe mencionar que la recaudación de IEPS se subdivide en: (1) El que se cobra por las ventas e importación de bebidas con contenido de alcohol, cerveza, refrescos y otras bebidas, así como tabaco y cigarros (IEPS no petrolero:0.7%); y (2) el que se cobra a las gasolinas (1.2%).
- El IEPS de combustibles es una cuota aplicada a la venta de gasolinas y otros combustibles. Con el fin de proteger el poder adquisitivo de los consumidores derivado de la volatilidad observada en los precios internacionales, el gobierno federal aplica un estímulo (i.e. deja de recaudar una parte del impuesto), mismo que puede variar semanalmente.

### Gasto neto presupuestario

- Del otro lado de la balanza, el gasto neto presupuestarios (23.9% del PIB en 2019) -gasto bruto menos amortizaciones, adeudos de ejercicios anteriores (ADEFAS) y el gasto autorizado que no se ejerció ni se pagó-, se puede dividir en gasto programable (17.5% del PIB) -que incluye aquellas erogaciones destinadas a la operación del gobierno-, y el no programable (6.4% del PIB), que se utiliza para el cumplimiento de obligaciones y apoyos determinados por la Ley, como la deuda pública, las participaciones a Entidades Federativas y Municipios, entre otros; lo que significa que no financia la operación de las instituciones del Gobierno Federal.
- Un rubro particular dentro del gasto programable, es aquél destinado al pago de las pensiones (3.6% del PIB en 2019), que viene creciendo consistentemente cada año.
- El gasto público también se puede clasificar según el propósito para el que se destina. Dentro de esta dimensión está el gasto social (11% del PIB), que es el que se destina a financiar el desarrollo del país (salud, educación, entre otros).
- El gasto federalizado (7.9% del PIB) son los recursos que el Gobierno Federal transfiere a las entidades federativas y municipios por medio de participaciones (3.6%), aportaciones (3.2%), así como otras transferencias (1.1%).

### Balance Público

- La diferencia entre ingresos presupuestarios (22.2% del PIB en 2019) y el gasto neto presupuestario (23.9%) es el balance público tradicional (-1.7%).
- El balance primario (1.1% del PIB) se define como los ingresos presupuestarios (22.2%) menos el gasto neto presupuestal (23.9%), excluyendo el costo financiero (2.7%).
- Al balance tradicional se le suman los requerimientos financieros de Pidiregas (*Proyectos de Infraestructura con Impacto Diferido en el Registro del Gasto*), del IPAB (*Instituto para la Protección al Ahorro Bancario*), de los programas de deudores, así como de la banca de desarrollo y fondo de fomento, junto con adecuaciones a otros registros presupuestales para obtener la medida más amplia del déficit conocida como *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP: -2.3%).

### Deuda del sector público

- La deuda neta del sector público (45.3% del PIB en 2019) son los compromisos que tiene el gobierno federal, así como los de las empresas productivas del estado (Pemex y CFE) netos de activos financieros (e.g. fondos de estabilización).
- Según la denominación en que esté la deuda se clasifica en interna (29.2% del PIB), cuando está denominada en moneda nacional y es pagadera dentro del país; o externa (16.1%) en el caso de que sea contratada con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la nacional.
- Una medida más amplia de la deuda del sector público es el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público* (SHRFSP: 44% del PIB en 2019), que agrupa la deuda neta del sector público, así como las obligaciones netas del IPAB, Pidiregas y los programa de apoyo a deudores, entre otros.

### Fondos de Estabilización

FEIP - Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestales

FEIEF - Fondo de Estabilización de Ingresos de Entidades Federativas

FMP - Fondo Mexicano del Petróleo

FEIPEMEX - Fondo de Estabilización de Ingresos de Pemex

FARP - Fondo de Apoyo para la Reestructura de Pensiones

FIPPIGF - Fondo de Inversiones para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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