

## Finanzas públicas continúan mostrando la sensibilidad a los bajos precios del petróleo

30 de junio 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

**Saúl Torres**  
Analista, Economía Nacional  
saul.torres@banorte.com

- **Balance público (ene-may): -188,693mdp (ex. Pemex: 35,149.3mdp)**
- **Los ingresos presupuestarios resultaron 3.9% anual a pesar de la caída de 40.6% anual en los ingresos petroleros**
- **La recaudación tributaria de ISR resultó por encima de lo planeado**
- **El gasto presupuestario se incrementó 8.5% anual**
- **El saldo neto de la deuda interna del sector público ascendió a 4,764mmp en mayo, mientras que el de deuda externa se situó en 158.6mmd**
- **En nuestra opinión, el reporte de mayo muestra la sensibilidad de las finanzas públicas a los precios del petróleo, mientras que sugiere un mejor desempeño económico**

**El déficit público durante el periodo enero-mayo resultó de 180,693mdp.** La SHCP dio a conocer su reporte de finanzas públicas para el quinto mes del año. El balance público presentó un déficit de 180,693 millones de pesos (mdp). Cabe destacar que de acuerdo con la SHCP, lo anterior se explica por dos fenómenos temporales que se compensarán durante el año: (1) Las aportaciones a los fondos de estabilización durante el mes de enero; y (2) el menor nivel de los ingresos petroleros que no incluyen los beneficios de las coberturas que se recibirán en diciembre de este año. El déficit de mayo se derivó de un incremento de 3.9% en los ingresos presupuestarios y un alza de 8.5% en el gasto neto presupuestario. Asimismo, excluyendo la inversión en Pemex (inversión productiva), el balance público presentó un superávit de 35,149.3mdp (vs. 71,264.9mdp en mayo 2014). Por su parte, el balance primario muestra un déficit de 96,292mdp comparado con el balance negativo de 22,774.3mdp observado en el mismo periodo del año anterior.

**Caída de 40.6% en los ingresos petroleros.** La caída en los ingresos presupuestarios petroleros se explica principalmente por la reducción tanto en el precio de la mezcla mexicana de petróleo (47.8dpc vs. 92.9dpc en mayo 2014) como en la plataforma de producción (-8.1% anual). Esta contracción fue compensada parcialmente por el efecto de la depreciación cambiaria, una mayor producción de gas natural (+25.4%) y de la recaudación tributaria por concepto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), la cual creció 341.4% anual en términos reales. Cabe mencionar que uno de los productos que incluye este impuesto es la gasolina. Dado que México importa más del 40% de sus necesidades de este energético y el gobierno controla el precio doméstico, cuando el precio internacional está por encima del precio local –como es el caso actualmente– el gobierno genera una mayor recaudación tributaria.

Documento destinado al público en general

**Los ingresos tributarios no petroleros crecieron por encima de lo estimado.**

Los ingresos no petroleros se incrementaron 24% anual derivado de un incremento de 28.2% anual en los ingresos tributarios. En particular, la recaudación del ISR se incrementó en 24% anual, y esta cifra resultó 23.1% por encima de lo que la SHCP tenía contemplado en su calendario. Adicionalmente, los ingresos no tributarios registraron un avance de 62.4% anual dado el significativo incremento en los aprovechamientos y derechos no tributarios no petroleros, como se muestra en la tabla de abajo. Por otro lado, la recaudación por IVA disminuyó 0.9% anual. Asimismo, cabe mencionar que la recaudación por este rubro resultó ligeramente por abajo de lo que se tenía contemplado (-1.2%).

**Finanzas públicas durante mayo**

mmp

	Ene-May		% anual real
	2015	2014	
<b>Balance público</b>	<b>-180.7</b>	<b>-79.2</b>	
<i>ex. Pemex (inversión productiva)</i>	35.1	71.3	
<b>Ingresos</b>	<b>1,720.4</b>	<b>1,606.8</b>	<b>3.9</b>
Petroleros	305.8	499.4	-40.6
No petroleros	1,414.6	1,107.5	24.0
Tributarios	1,040.8	788.2	28.2
No tributarios	123.8	74	62.4
Organismos y empresas	250	245.3	-1.1
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>1,908.9</b>	<b>1,707.4</b>	<b>8.5</b>
Balance primario	-96.3	-22.8	

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**Fuerte caída en los ingresos esperados en Pemex.** Si bien la recaudación tributaria especialmente del ISR resultó por encima de lo programado (+23.1%), los ingresos provenientes de los organismos y empresas resultaron significativamente más bajos de lo esperado en un 26.8% (341,364.7mdp vs. 249,973mdp).

**El gasto presupuestario se incrementó 8.5% anual en mayo.** El gasto programable ascendió a 1,516.8mmp en el quinto mes del año, 7.4% por arriba de lo observado en mayo 2014. Por su parte, el costo financiero del sector público se ubicó en 83.7mmdp, 35.1% por arriba de lo observado en el mismo período del año anterior.

**El saldo neto de la deuda interna del sector público ascendió a 4,764mmp.** Esta cifra está 40.3mmp por debajo del saldo observado a finales de 2014, derivado de un endeudamiento neto por 217.2mmp, ajustes contables por 7.5mmp y un incremento en las disponibilidades del sector público federal de 265mmp. Por su parte, la deuda externa ascendió a 158.6mmd, 13mmd por encima del saldo al cierre del año pasado, explicado por un incremento en el endeudamiento de 16mmd, ajustes contables a la baja por 1.2mmd y un incremento en las disponibilidades del sector público federal por 1.8mmd.

**En nuestra opinión, el reporte de mayo muestra la sensibilidad de las finanzas públicas a los precios del petróleo, mientras que sugiere un mejor desempeño económico.** El incremento en el gasto público está en línea con nuestra expectativa de un mayor dinamismo en este rubro, particularmente en la primera mitad del año, dado los procesos electorales que tuvieron lugar el pasado 7 de junio. Adicionalmente, la recaudación tributaria sugiere un mayor dinamismo económico. En términos de la dependencia de las finanzas públicas a los precios del petróleo, lo positivo es que la cobertura petrolera no compromete la meta de déficit este año ya que se basa en la compra de opciones *put* (que otorga el derecho más no la obligación de vender a cierto precio en una fecha determinada) a un precio promedio de 76.4dpb. Cabe señalar que la opción se puede ejercer hasta diciembre de este año, lo que podría generar cierta volatilidad al flujo de ingresos del gobierno. Por el momento, el gobierno está recibiendo ingresos por la venta de petróleo a niveles de 54.6dpb, cuando están presupuestados a 79dpb. Esta diferencia se cerrará cuando se ejerzan las opciones. Adicionalmente, el diferencial positivo entre el precio nacional e internacional de la gasolina –que derivará en mayores niveles de recaudación de IEPS-, como la depreciación del tipo de cambio servirán para amortiguar la caída de los ingresos por menores precios de petróleo.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454