

## Finanzas Públicas – El déficit público alcanza un máximo histórico para un mes de enero

3 de marzo 2015

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

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

### Alejandro Cervantes

Economista Senior, México  
alejandrocervantes@banorte.com

### Saúl Torres

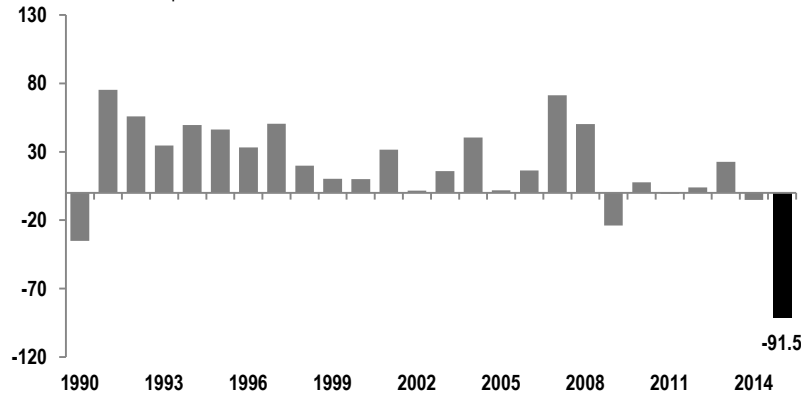
Analista, Economía Nacional  
saul.torres@banorte.com

- Balance público (ene): -91,544.3mdp (ex. Pemex: -32,373.1mdp)
- Cabe destacar que este es el mayor déficit público observado para el primer mes del año desde que la Secretaria de Hacienda publica estas cifras
- Los ingresos presupuestarios resultaron 3.4% por debajo del nivel observado en el mismo mes del año anterior, principalmente por la caída de 43.5% anual en los ingresos petroleros
- Sin embargo, la recaudación tributaria resultó ligeramente por encima de lo planeado
- Cabe destacar que el reporte incluye nuevos rubros en el renglón de ingresos derivados de la nueva estructura del sector energético
- El gasto presupuestario se incrementó 18.1% anual
- El saldo neto de la deuda interna del sector público ascendió a 4,375.3mmp en enero, mientras que el de deuda externa se situó en 77.8mmd
- En nuestra opinión, el reporte de enero muestra la sensibilidad de las finanzas públicas a los precios del petróleo, mientras que sugiere un mejor desempeño económico

El déficit público durante enero resultó de 91,544.3mdp. La SHCP dio a conocer su reporte de finanzas públicas para el primer mes del año. El balance público presentó un déficit de 91,544.3 millones de pesos (mdp), lo que representa el mayor déficit público observado para el primer mes del año desde que la Secretaria de Hacienda publica estas cifras (referirse a la siguiente gráfica). El déficit de enero se derivó principalmente de una reducción de 3.4% en los ingresos presupuestarios y un alza de 18.1% en el gasto neto presupuestario. Asimismo, excluyendo la inversión en Pemex, el balance público presentó un déficit de 32,373.1mdp (vs. 41,777.7mdp en enero 2014). Por su parte, el balance primario muestra un déficit de 66,585.3mdp comparado con el balance positivo de 12,183.5mdp observado en el mismo periodo del año anterior.

### Déficit público en enero

Miles de millones de pesos



Fuente: SHCP

**Caída de 43.5% en los ingresos petroleros.** La caída en los ingresos presupuestarios se explica principalmente por la caída tanto en el precio de la mezcla mexicana de petróleo (52.4dpb vs. 91.8dpb en enero 2014) como en la plataforma de producción (-6.5% anual). Esta contracción más que compensó por el efecto de la depreciación cambiaria y el mayor precio del gas natural.

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

Los ingresos no petroleros se incrementaron 11.1% anual derivado de un incremento de 12.7% anual en los ingresos tributarios. En particular, la recaudación por IVA se incrementó 6.4% anual, lo que sugiere una mayor dinámica de crecimiento en el consumo privado. No obstante, cabe mencionar que la recaudación por este rubro resultó marginalmente por debajo de lo que se tenía contemplado. Mientras tanto, la recaudación del ISR se redujo en 2.3% anual, aunque cabe mencionar que esta cifra resultó 9.4% por encima de lo que la SHCP tenía contemplado en su calendario. Adicionalmente, los ingresos no tributarios registraron un avance de 23.9% anual dado el significativo incremento en los aprovechamientos y otros derechos no tributarios no petroleros, como se muestra en la tabla de abajo.

### Finanzas públicas durante enero

mmp

	ene		% anual real
	2015	2014	
<b>Balance público</b>	<b>-91.5</b>	<b>-4.9</b>	
<i>ex. Pemex</i>	-32.4	41.8	
<b>Ingresos</b>	<b>365</b>	<b>366.8</b>	<b>-3.4</b>
Petroleros	57	98	-43.5
No petroleros	308.1	268.9	11.1
Tributarios	241.6	207.9	12.7
No tributarios	15.5	12.1	23.9
Organismos y empresas	51	48.9	1.2
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>460.8</b>	<b>378.6</b>	<b>18.1</b>
Balance primario	-66.6	12.2	

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**Recaudación de IEPS de gasolinas compensa en parte por la caída en los ingresos.** La recaudación tributaria por concepto del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) creció 186.1% 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. De hecho, en el reporte de enero, el crecimiento en la recaudación IEPS se explica por el diferencial precios locales de las gasolinas con respecto al exterior. De hecho, la recaudación de IEPS excluyendo gasolinas fue menor en 4.6% en términos reales con respecto a enero de 2014.

**Fuerte caída en los ingresos esperados en Pemex.** Si bien la recaudación tributaria resultó por encima de lo programado, los ingresos provenientes de los organismos y empresas resultaron significativamente más bajos de lo esperado (63,466.5mdp vs. 66,928.4mdp). Esta diferencia se explica principalmente por menores ingresos en Pemex (-64.7%); y en el ISSSTE (-15.1%), lo que compensó en parte por mejores ingresos a lo esperado en CFE y en el IMSS.

**Cabe destacar que el reporte incluye nuevos rubros en el renglón de ingresos derivados de la nueva estructura del sector energético.** En dicha estructura, el gobierno federal recibirá los ingresos derivados de la asignación de contratos y otras concesiones al sector privado a través del Fondo Mexicano del Petróleo. Adicionalmente, tanto Pemex como las empresas privadas que participen en la exploración y la extracción de hidrocarburos pagarán el impuesto correspondiente por esta actividad.

**El gasto presupuestario se incrementó 18.1% anual en enero.** El gasto programable ascendió a 359mdp en el primer mes del año, 23.3% por arriba de lo observado en enero 2014. Este incremento se explica por los crecimientos en el gasto de las dependencias del Gobierno Federal (58.1%), Salud (338.8%), Gobernación con (136.6%), Turismo (135.3%), SEMARNAT (90.1%) y Hacienda (85.6%). Por su parte, el costo financiero del sector público se ubicó en 27.8mdp, 37.6% por arriba de lo observado en el mismo período del año anterior.

**El saldo neto de la deuda interna del sector público ascendió a 4,375.3mdp.** Esta cifra está 51.2mdp por arriba del saldo observado a finales de 2014, derivado de un endeudamiento neto por 52.3mdp, ajustes contables por 4.6mdp y un incremento en las disponibilidades del sector público federal de 5.7mdp. Por su parte, la deuda externa ascendió a 77.8mmd, 0.4mmd por encima del saldo al cierre del año pasado, explicado por un incremento en el endeudamiento de 2.4mmd, ajustes contables a la baja por 0.1mmd y un incremento en las disponibilidades del sector público federal por 1.9mmd.

**En nuestra opinión, el reporte de enero 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 tendrán lugar en 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 tipo *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 noviembre 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 52.4dpb, 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, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
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
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454