

Déficit de \$338.7 mil millones en los RFSP en el primer semestre del año

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe mensual sobre las finanzas públicas al mes de junio
- **Requerimientos Financieros del Sector Público (ene-jun): -\$338.7 mil millones (-1.5% del PIB)**
- **Balance público “tradicional” (ene-jun): -\$293.3 mil millones (-1.3% del PIB)**
- **Balance primario (ene-jun): \$61.2 mil millones (0.3% del PIB)**
- **En el periodo, los ingresos presupuestarios cayeron 3.7% a/a en términos reales, con una fuerte contracción de los petroleros (-41.3%) y un ligero avance de los no petroleros (+3.3%)**
- **El gasto neto presupuestario subió 2.1% a/a real, explicado en parte por el incremento de 12.7% en ramos administrativos. Por el contrario, vimos una importante caída en el gasto de la CFE (-17.2%)**
- **En la dinámica particular de junio observamos una contracción de 6.9% a/a real en los ingresos, mientras que el gasto retrocedió 7.7%**
- **El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en \$12.0 billones, equivalente a 52.1% del PIB. Cabe mencionar que el 60.2% corresponde a deuda interna**

31 de julio 2020

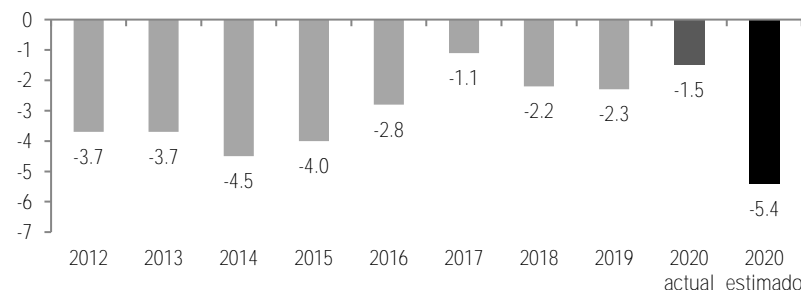
www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Déficit de \$338.7 mil millones en los RFSP en los primeros seis meses del 2020. La SHCP publicó su reporte de situación financiera al mes de junio, en el cual destaca el déficit acumulado de \$338.7 mil millones de los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –la medida más amplia y robusta del balance público¹–, lo que equivale a 1.5% del PIB, como se muestra en la siguiente gráfica. Esta cifra mostró un deterioro respecto al déficit de \$68.9 mil millones del mismo periodo de 2019. Cabe mencionar que, dentro del documento, la SHCP actualizó su estimado para el fin de año, pasando de -4.5% del PIB (revisado en el reporte para abril) a -5.4%, también reflejado en la siguiente gráfica.

Requerimientos Financieros del Sector Público
% del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

¹ Los RFSP comprenden la suma del balance público tradicional, los requerimientos financieros del IPAB, requerimientos financieros por PIDIREGAS, adecuaciones a los registros presupuestarios, requerimientos financieros del FONADIN, el programa de deudores y la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y fondos de fomento.

Por su parte, el balance público tradicional presentó un déficit de \$293.3 mil millones, \$17.8 mil millones debajo de lo presupuestado, explicado principalmente por un menor ingreso al esperado. El balance primario tuvo un superávit de \$61.2 mil millones, equivalente a 0.3% del PIB, pero peor a los +\$81.8 mil millones estimados. Cabe mencionar que, dentro de las estimaciones, el pronóstico del balance primario también fue ajustado, pasando de -0.4% a -0.6% del PIB.

Contracción de 3.7% a/a real de los ingresos totales. De acuerdo con la SHCP, los ingresos presupuestarios sumaron \$2,603.0 mil millones, lo que fue \$169.0 mil millones por debajo de lo esperado. Los ingresos petroleros alcanzaron \$249.8 mil millones, -41.3% a/a en términos reales. Por su parte, los ingresos tributarios resultaron en \$1,748.8 mil millones, \$67.4 mil millones menor a lo anticipado. No obstante, esto se traduce en un aumento de 0.1% a/a en términos reales. Al interior, los ingresos por ISR avanzaron 1.3%, lo cual creemos está beneficiado en parte por los cobros extraordinarios a diferentes corporativos, mientras que los relacionados al IVA presentaron un peor desempeño al caer 0.6%. Por su parte, la recaudación de IEPS cayó 4.0%. Los ingresos de los organismos de control directo (IMSS e ISSSTE) resultaron en \$219.4 mil millones un avance de 3.2%, mientras que los de CFE cayeron 5.4% a \$190.4 mil millones. Finalmente, los ingresos no tributarios se dispararon 65.2%, sumando \$194.6 mil millones. Cabe señalar que en este rubro se están contabilizando las transferencias de los fideicomisos sin compromisos previos del gobierno federal.

A pesar de la situación, aumenta el balance de los fondos de estabilización. El saldo total de los diferentes fondos de estabilización al cierre del 2T20 fue de \$267.5 mil millones, un aumento de 27.8 mil millones respecto al saldo al cierre del 2019. En particular, el fondo con la mayor expansión fue el FEIP, con el balance en 177.0 mil millones al cierre de junio (equivalente a 0.8% del PIB), una expansión de 11.6% relativo al monto al cierre de 2019.

Fondos de estabilización
Miles de millones de pesos

	jun-20	dic-19	Diferencia
Total	267.5	239.8	+27.8
Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)	177.0	158.6	+18.4
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)	63.6	60.5	+3.2
Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	26.9	20.8	+6.2

Fuente: SHCP

El gasto neto presupuestario aumentó 2.1% a/a. El gasto total fue de \$2,922.1 mil millones, \$161.2 mil millones menor a lo presupuestado. Esto se explica principalmente por un menor gasto tanto en el rubro primario, pero también por menores costos financieros. El gasto primario avanzó 2.4% a/a, mientras que el costo financiero se expandió 0.4%. Al interior del primero, el componente programable avanzó 4.4%, ascendiendo a \$2,073.6 mil millones. Los principales aumentos en este rubro se dieron en los ramos administrativos (+12.7%) y autónomos (+5.8%). Dentro del primero destacamos el aumento de 376.9% en la Secretaría de Economía, así como la expansión de 300.1% en la Secretaría de Turismo. Por otra parte, la mayor disminución se observó en la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (-56.5%).

Mientras tanto, en el segundo destaca el avance de 99.2% del INEGI –recordando que este año se llevó a cabo el *Censo Nacional de Población y Vivienda 2020*– y la disminución de 22.7% para la Comisión Nacional de Derechos Humanos. Por el lado contrario, destaca la contracción del gasto de la CFE (-17.2%), mientras que el gasto del ISSSTE no presentó una variación (0.0%). El gasto no programable, excluyendo el costo financiero de la deuda, cayó 5.8%, derivado de una contracción de 7.4% en las participaciones y a pesar de una expansión de 59.4% en los Adefas.

Finanzas públicas: Junio 2020
Miles de millones de pesos

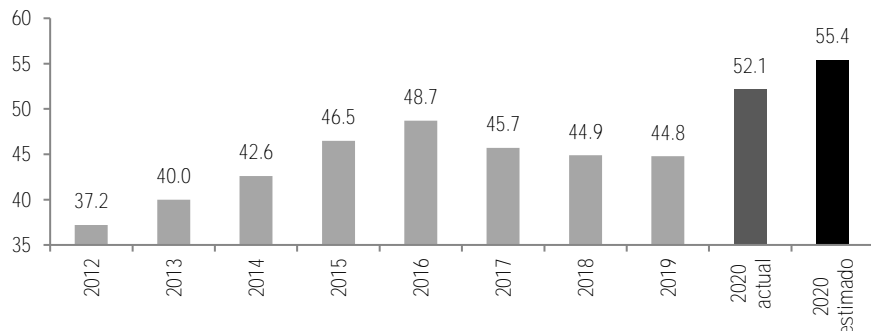
	Junio			Enero-Junio		
	2020	2019	% a/a real	2020	2019	% a/a real
Balance público	-145.0	-152.3	--	-293.3	-119.9	--
<i>ex. Inversión de alto impacto</i>	ND	ND	ND	28.8	152.1	-81.7
Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto	-2.2	1.0	--	25.8	33.5	-25.3
Ingresos	406.9	423.1	-6.9	2,603.0	2,622.5	-3.7
Petroleros	63.8	70.0	-11.7	249.8	412.6	-41.3
No petroleros	343.1	353.1	-6.0	2,353.2	2,209.9	3.3
Tributarios	249.4	268.3	-10.0	1,748.8	1,694.1	0.1
No tributarios	21.4	11.3	82.7	194.6	114.3	65.2
Organismos de control presupuestario directo	43.1	38.2	9.2	219.4	206.4	3.2
CFE	29.1	35.2	-20.0	190.4	195.2	-5.4
Gasto neto presupuestario	549.8	576.3	-7.7	2,922.1	2,776.0	2.1
Gasto primario	388.8	416.3	ND	2,547.4	2,414.0	2.4
Gasto programable	334.9	331.8	-2.3	2,073.6	1,925.9	4.4
Gasto no programable	53.9	84.5	ND	473.8	488.1	-5.8
Costos financieros	161.0	160.0	-2.6	374.7	361.9	0.4
Balance primario	18.4	9.9	79.5	61.2	227.2	-73.9

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Se comienzan a recuperar los ingresos en junio, con disminuciones adicionales en gasto. En el mes, los ingresos totales cayeron 6.9% a/a real mejorando relativo a mayo. Al interior, los petroleros cayeron 11.7%, ayudados por el aumento adicional en los precios del crudo. No obstante, los ingresos tributarios se mantuvieron relativamente débiles (-10.0%), todavía impactados por el menor ritmo de actividad económica. En particular, la recaudación de IVA y IEPS disminuyeron 26.3% y 14.8%, respectivamente. No obstante, los ingresos por ISR lograron mantenerse positivos en +1.6%. Mientras tanto, el gasto retrocedió 7.7%, lo cual creemos que es resultado de los esfuerzos adicionales de austeridad por parte de la administración. En este sentido, vimos una disminución de 17.1% en los ramos administrativos, mientras que en los autónomos cayó 14.7%. Dentro del gasto no programable, las participaciones cayeron 39.0%.

El saldo histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se ubicó en \$12.0 billones, equivalente a 52.1% del PIB. De estos, \$7.3 billones corresponden a deuda interna (60.2% del total), con el componente externo en US\$209.4 mil millones (\$4.8 billones; 39.8% del total). Al igual que para los RFSP y el balance primario, la SHCP realizó ajustes en su estimado, ahora pronosticando un saldo al cierre del año de 55.4% del PIB (previo: 52.1%), como se observa en la siguiente gráfica. Por su parte, la deuda neta del sector público federal se ubicó en \$12.3 billones, de los cuales \$7.4 billones corresponden a deuda interna, mientras que la deuda externa suma US\$213.0 mil millones (\$4.9 billones).

Saldo Histórico de los Requerimientos Fiscales del Sector Público
% del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Ajustes relevantes a los estimados macroeconómicos, especialmente el PIB.

En el documento completo que se presenta al Congreso de la Unión, la SHCP actualizó varios de sus estimados macroeconómicos. En particular, el PIB se revisó de un rango de -3.9% a +0.1% a un pronóstico puntual de -7.4% a/a. Adicionalmente, el tipo cambio se ajustó de USD/MXN 22.00 a 22.10, mientras que el precio de la mezcla mexicana de petróleo aumentó a 34.4dpb desde 24.0 en los Pre-criterios de Política Económica. Finalmente, la plataforma de producción de petróleo se revisó marginalmente al alza en 4 mbd a 1,744 mbd.

Comentarios relevantes en la llamada con analistas. La llamada fue liderada por Iván Cajeme Villarreal Camero (Titular de la Unidad de Planeación Económica) y José de Luna Martínez (Titular de la Unidad de Crédito). En ella, se tocaron diferentes temas, incluyendo [la reforma de pensiones que se presentó la semana pasada](#). En particular, mencionaron que la nueva propuesta es neutral en términos de las finanzas públicas, con cambios sólo en términos de la contribución a través de los diferentes niveles de ingreso. En cuanto a los ingresos tributarios, destacaron que hasta ahora han mostrado cierta fortaleza considerando la naturaleza del choque. No obstante, se mantienen cautelosos sobre las expectativas hacia adelante, esperando más información conforme se reanude la actividad económica. Sobre el FEIP, piensan utilizar \$119.1 mil millones en los próximos días, los cuales se deberán de ver reflejados tanto en ingresos como en gastos en el reporte de finanzas públicas de agosto.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 Thalía 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

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

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

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

Estudios Económicos

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

Banca Mayorista

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