

## Finanzas públicas – Cumplimiento con responsabilidad fiscal y panorama de crecimiento en línea con nuestro pronóstico

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe mensual sobre las finanzas públicas al mes de enero
- **Requerimientos Financieros del Sector Público (ene): -18.5mmp**
- **Balance público “tradicional” (ene): -42.7mmp**
- **Balance primario (ene): +15.9mmp**
- Los ingresos presupuestarios disminuyeron 7.5% anual en términos reales, ante una contracción del componente petrolero (-52.3% anual)
- El gasto neto presupuestario disminuyó 1% anual real, resultando 36mmp por debajo de lo estimado por la SHCP
- El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 10,460.0mmp, mientras que el saldo neto de la deuda del sector público federal se ubicó en 10,800.6mmp

**Déficit de 18.5mmp en los RFSP en el primer mes de 2019.** La SHCP publicó su reporte de situación financiera al mes de enero, en el cual destaca el déficit de 18.5mmp de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) –que representan la medida más amplia y robusta del balance público<sup>1</sup>–, mayor al déficit de 2.7mmp que se observó en enero del 2018.

Por su parte, el balance público tradicional presentó un déficit de 42.7mmp, resultando menor al déficit presupuestado de 70.3mmp. A pesar de una disminución de los ingresos, los recortes al gasto más que compensaron por lo anterior, lo cual resultó en un balance más favorable al estimado. Adicionalmente, al excluir la inversión de alto impacto económico y social – inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal hasta 2% del PIB–, el balance público presentó un superávit de 16.4mmp. Por su parte, el balance primario mostró un superávit de 15.9mmp, superior al déficit previsto de 614.3mmp.

**Disminución anual real de 7.5% en los ingresos totales, ante menores precios y producción de petróleo.** De acuerdo con la SHCP, los ingresos presupuestarios resultaron por debajo de lo esperado por 24.4mmp, ubicándose en 448.0mmp. Al interior, esta caída se explicó por la disminución de 52.3% en los ingresos petroleros, con lo cual el total de este rubro se ubicó en 44.5mmp. En particular, el precio de la mezcla mexicana de petróleo bajó 7% anual mientras que la producción de crudo retrocedió 10.2%.

4 de marzo 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

<sup>1</sup> 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.

## Finanzas públicas a enero de 2019

Miles de millones de pesos

	enero		% anual real
	2019	2018	
<b>Balance público</b>	<b>-42.7</b>	<b>-20.4</b>	<b>--</b>
<i>ex. Inversión de alto impacto</i>	16.4	28.9	-45.8
<b>Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto</b>	<b>5.9</b>	<b>16.0</b>	<b>161.9</b>
<b>Ingresos</b>	<b>448.0</b>	<b>464.2</b>	<b>-7.5</b>
Petroleros	44.5	89.2	-52.3
No petroleros	403.5	374.9	3.1
Tributarios	318.5	298.2	2.3
No tributarios	20.7	19.6	1.2
Organismos de control presupuestario directo	33.2	30.3	4.8
CFE	31.2	26.8	11.3
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>506.7</b>	<b>490.5</b>	<b>-1.0</b>
Gasto primario	436.8	431.7	-3.1
Gasto programable	365.0	339.5	3.0
Gasto no programable	71.8	92.2	-25.4
Costos financieros	69.9	58.8	14.0
<b>Balance primario</b>	<b>15.9</b>	<b>36.6</b>	<b>-58.4</b>

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**Los ingresos tributarios no petroleros presentaron un avance de 2.3% en términos reales.** Con ello, estos ingresos ascendieron a 318.2mmp, ubicándose 7.1mmp debajo de lo presupuestado. En el detalle, destaca el alza de 1.4% anual en la recaudación de los impuestos sobre la renta, así como el avance de 54.5% en los ingresos por IEPS. Respecto a este último, cabe recordar que se explica por la falta de estímulo fiscal en los precios de la gasolina en enero de 2019, situación que sí se aplicó el año anterior. Por su parte, la recolección de IVA disminuyó 12.3%, lo cual podría estar explicado en parte por la disminución de este impuesto en la zona fronteriza norte. Los ingresos relacionados a impuestos a la exploración y extracción de hidrocarburos aumentaron 29.2%, mientras que los asociados a las importaciones crecieron 20.8% anual real.

Los ingresos no tributarios se ubicaron en 20.7mmp, lo que representa una expansión de 1.2% anual. Por su parte, los ingresos de los organismos de control directo avanzaron 4.8% anual real, mientras que los de CFE crecieron 11.3%.

**El gasto neto presupuestario cayó 1.0% anual en términos reales.** Con esto, el gasto alcanzó 506.7mmp, 36.2mmp mayor a lo presupuestado. Al interior, el gasto primario –que no incluye el costo financiero de la deuda– cayó 3.1%, mientras el costo financiero aumentó 14.0% anual. Al interior del primer rubro, el componente programable mostró una expansión de 3.0% anual ascendiendo a 365.0mmp. Los principales aumentos en este rubro se dieron en Pemex (18.7%) y en la CFE (11.7%). No obstante, observamos una disminución de 55.0% en los ramos autónomos, en nuestra opinión explicado por las medidas de austeridad implementadas por el gobierno federal. Por su parte, el gasto no programable, excluyendo el costo financiero de la deuda, presentó una disminución de 25.4%, derivado de una fuerte contracción en los Adefas (-98.8%).

**El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público se ubicó en 10,460.0mmp.** Al interior, la deuda neta del sector público federal se ubicó en 10,800.6mmp, de los cuales 6,950.6mmp corresponden a deuda interna, mientras que la deuda externa suma 202.7mmd (equivalentes a 3,850.0mmp).

**Menor desaceleración que la observada al inicio del sexenio pasado.** Cabe recordar que el gasto neto pagado en el segundo mes de la administración pasada cayó 4.9% anual, considerablemente más alto que la contracción de 1% observada en el mes (como se observa en la siguiente tabla). Adicionalmente, el componente programable en ese momento retrocedió 2.8% mientras que ahora avanzó 3%. Considerando lo anterior, creemos que el ritmo de gasto de la nueva administración será relativamente menor a lo que habíamos visto el año anterior, ya que excluirá el gasto adicional que se realizó dado el ciclo electoral.

**Gasto neto pagado**

% anual real

	ene-19	ene-13
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>-1.0</b>	<b>-4.9</b>
Programable	3.0	-2.8
Corriente	-1.2	-7.3
Capital	21.5	28.1
<b>No programable</b>	<b>-10.1</b>	<b>-11.1</b>
Costo financiero	14.0	-10.8
Participaciones	-1.2	-10.3
Adefas y otros	-98.8	-13.8

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.**
**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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor 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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454