

## Finanzas públicas muestran un déficit de 345mdp en el primer semestre del año

31 de julio 2015

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

**Delia Paredes**

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

**Saúl Torres**

Analista, Economía Nacional  
saul.torres@banorte.com

- La SHCP presentó su informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública en el primer semestre del año
- De acuerdo con la SHCP, la economía mexicana exhibió una moderada recuperación en 2T15 en medio de un difícil escenario externo
- El balance público observó un déficit de 345,035 millones de pesos (mdp) en el primer semestre del año, excluyendo las inversiones de Pemex (inversión productiva), el balance mostró un déficit de 86,993mdp
- Los ingresos presupuestales totales se incrementaron en 4% en términos reales con respecto a los meses de enero-junio de 2014, mientras que el gasto público se incrementó 7.4% con respecto al mismo período del año anterior
- Los fondos de estabilización tienen un saldo de 124.5mdp, 28.1mdp más que el saldo final del primer trimestre del año
- La deuda neta del sector público representó 42.2% del PIB al cierre del primer semestre

De acuerdo con la SHCP, la economía mexicana exhibió una moderada recuperación en 2T15 en medio de un difícil escenario externo. De acuerdo con el informe trimestral, la actividad económica incrementó su ritmo de crecimiento, prueba de ello es el crecimiento en los meses de abril-mayo del *Indicador Global de Actividad Económica* (IGAE), el cual registró un crecimiento anual de 1.8%. Asimismo, el empleo y en conjunto el crédito, y otros indicadores de la demanda interna como es el caso de las ventas de los establecimientos afiliados a la ANTAD y la confianza de los consumidores mostraron crecimientos durante el 2T15. Con ello, México sigue destacando entre las economías emergentes por el ajuste ordenado de sus indicadores financieros, en un ambiente de volatilidad de los mercados financieros internacionales. En este contexto, si bien la volatilidad en los mercados financieros mundiales se mantuvo alta, el ajuste en la economía mexicana ha tenido lugar de manera ordenada.

**El balance público muestra un déficit de 345 millones de pesos (mdp) en el primer semestre del año.** Esta cifra se comprara con el déficit de 233,145.1mdp observado en el mismo período de 2014 y se deriva de una caída en los ingresos petroleros (-38.3% anual). Asimismo, excluyendo la inversión de Pemex (inversión productiva), el balance público presentó un déficit de 86,993.3mdp (vs. -53,192mdp en enero-junio 2014). Finalmente, el balance primario muestra un déficit de 130,302.2mdp comparado con el balance negativo de 64,998mdp en el mismo periodo del año anterior.

Documento destinado al público en general

**Los ingresos presupuestales totales se incrementaron en 4% en términos reales con respecto a los meses de enero-junio de 2014.** Lo anterior como resultado de menores ingresos petroleros –abajo 38.3%–, derivado de un menor precio de la mezcla mexicana de petróleo (-47.5% anual); de una caída de 8.5% en la producción de crudo, aunado a menores ingresos derivados de una disminución en el precio del gas natural (-33.8% anual). Mientras tanto, los ingresos no petroleros se expandieron 23.4% en términos reales durante el período en cuestión. Cabe destacar que una parte importante de los recursos totales recaudados provienen de ingresos extraordinarios como son: (1) El remanente entero de recursos del Banco de México por su remanente de operación por 31,400mdp, el cual será destinado a proyectos de infraestructura y contabilizado en el Presupuesto de Egresos 2016; (2) el producto de la concesión para crear una cadena de televisión; y (3) efectos derivados de las disposiciones tributarias aprobadas en 2013.

**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) alcanzó un monto de 114.5mdp en el primer semestre del año vs. 17.6mdp en el mismo periodo del año pasado. 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.

**La recaudación tributaria no petrolera creció 23.4% anual real.** Dicho resultado fue mayor a lo que se tenía previsto para este período (1.2mdp vs. 1mdp estimado). En particular, la recaudación del ISR se incrementó 24.1% anual real y resultó 19.7% por arriba de lo que se tenía contemplado para el periodo en cuestión. Por otro lado, se obtuvo ligeramente una menor recaudación del IVA (0.4% por debajo de lo programado). Finalmente, los ingresos no tributarios, no petroleros aumentaron a 140,355.2mdp, cifra 54% mayor a la obtenida en enero-junio 2014.

#### Finanzas públicas durante enero-junio

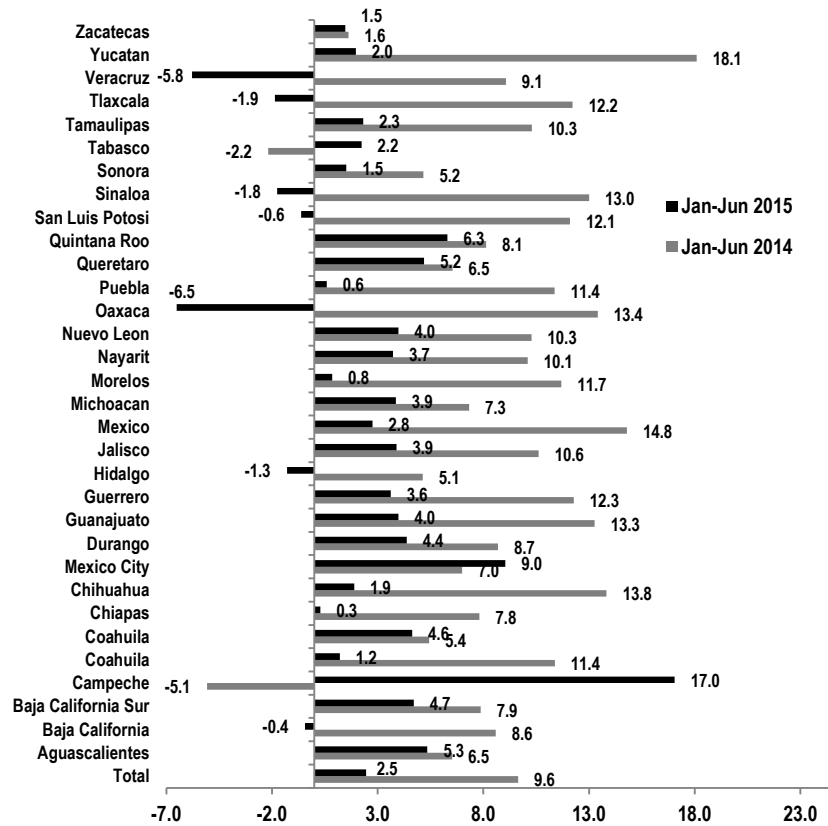
mdp

	ene-jun		% anual
	2015	2014	real
<b>Balance público</b>	<b>-345</b>	<b>-233.2</b>	
<i>ex. Pemex (inversión productiva)</i>	-87	-53.2	
<b>Ingresos</b>	<b>2,048.6</b>	<b>1,912</b>	<b>4.0</b>
Petroleros	381.9	600.9	-38.3
No petroleros	1,666.7	1,311.1	23.4
Tributarios	1,225.9	923.9	28.8
No tributarios	140.4	88.5	54.0
Organismos y empresas	300.4	298.7	-2.3
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>2,398.7</b>	<b>2,167.8</b>	<b>7.4</b>
Balance primario	-130.3	-65	

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**El gasto público se expandió 7.4% anual en términos reales durante el periodo de enero-junio del 2015.** Esta cifra se explica por el aumento en el gasto programable (+7.4%), ante un mayor gasto en inversión física (+0.4% anual); más recursos destinados a subsidios y las pensiones (12.9% y 6.9%, respectivamente); así como mayor gasto social (4.9%). Asimismo, el gasto ejercido por las dependencias autónomas registró un incremento real de 27.7% respecto al semestre anterior, derivado en parte al reciente proceso electoral, destacando incrementos en el Instituto Nacional Electoral (+118.5%); Poder Legislativo (+7.9%) y Poder Judicial (+8%). Por otro lado, cabe destacar el aumento de los recursos canalizados a las entidades federativas a través de participaciones en el 2S15 (2.5% anual real), como se muestra en la siguiente gráfica. Por otra parte, el gasto no programable aumentó 2.2% entre enero y junio de 2015, mientras que el costo financiero se incrementó 17.9% anual.

**Participaciones a los estados**  
% anual real



Fuente: Banorte-Ixe con datos de SHCP

**Los fondos de estabilización disminuyeron 3.3mmp.** Mientras que los ingresos del petróleo están resintiendo el efecto de los bajos precios del petróleo, los recursos de los fondos de estabilización han disminuido desde 1T15. Sin embargo, como hemos mencionado anteriormente, el gobierno destinará los recursos provenientes de la operación remanente de Banxico para proyectos de infraestructura el próximo año, por lo que ha destinado este dinero a un fondo especial. Tomando en cuenta el fondo de infraestructura, los recursos totales de los fondos de estabilización ascienden a 124.5mmp, como se muestra en la siguiente tabla.

**Saldo en los fondos de estabilización al 30 de junio de 2015**

millones de pesos

<b>Total</b>	<b>124,535</b>
Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP)	57,466
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)	35,620
Fondo de Inversión para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal	31,449

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**La deuda neta del Sector Público Federal representó 42.2% del PIB al cierre del primer semestre del año.** La deuda neta del sector público, que incluye al gobierno, a los organismos y empresas así como a los bancos de desarrollo, ascendió a 7,503.1mmp. De este monto, 5,034.4mmp corresponden a deuda interna neta (28.3% del PIB) mientras que 158.6mmd (13.9% del PIB) son deuda externa neta.

**Hacia delante, pensamos que el déficit público se mantendrá bajo control en la segunda mitad del año.** La base de comparación para los precios del petróleo será más favorable en el segundo semestre del año, aunque los ingresos seguirán registrando tasas negativas de crecimiento. Sin embargo, esperamos que el gasto público se modere ya que se ha dejado atrás el proceso electoral. A medio plazo, las finanzas públicas continuarán resintiendo los bajos precios del petróleo, así como una disminución en la plataforma de producción petrolera.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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.faes@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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454