

## Finanzas públicas sólidas al cierre de 2018

6 de febrero 2019

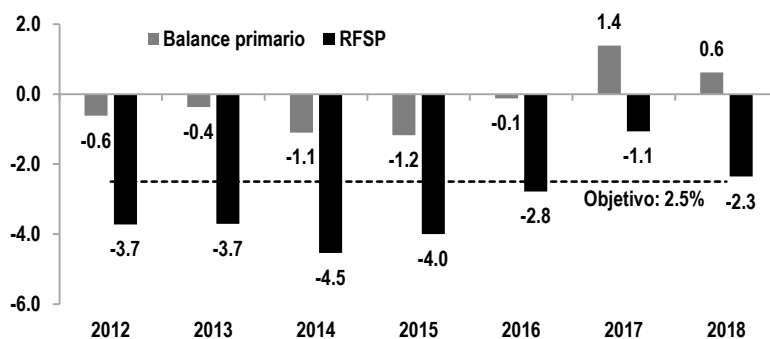
- El Ministerio de Finanzas (MoF) publicó su informe de finanzas públicas para el fin de año 2018.
- Los *Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)* en 2018 ascendieron a 547.7mmp, equivalentes a 2.3% del PIB
- **Superávit primario (2018): 143.7mmp**
- Los ingresos presupuestarios disminuyeron 1.5% anual en términos reales, derivado de menores ingresos no petroleros
- Mientras tanto, el gasto aumentó 2.9% anual en términos reales, con el gasto programable arriba 0.5% y los costos financieros aumentando 10% anual en términos reales
- El *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)* se ubicó en 10.5 billones de pesos, lo que representa alrededor del 44.8% del PIB

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes Mier**  
Directora Ejecutiva de Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

**Déficit ligeramente mejor a lo esperado en 2018.** La Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer su informe de finanzas públicas al cierre del año pasado, en el que destacamos que los RFSP, que es la medida más amplia del saldo público, ascendieron a 547.7mmp, equivalente al 2.3% del PIB en 2018, ligeramente mejor al 2.5% aprobado por el Congreso. Adicionalmente, el balance público “tradicional” registró un déficit de 495.1mmp por encima del déficit observado en el año anterior. Con estos números, el balance primario muestra un superávit, por segundo año consecutivo, de 143.7mmp (0.6% del PIB), como se muestra en el siguiente gráfico.

**Requerimientos Financieros del Sector Público**  
% del PIB



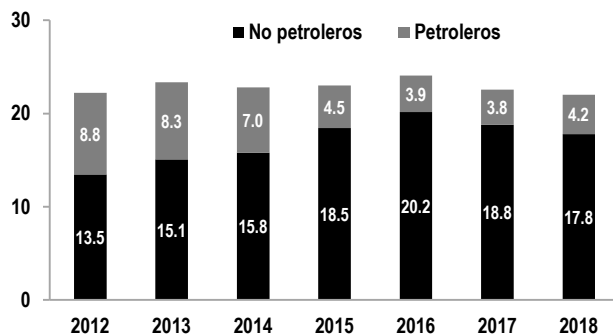
Fuente: Banorte con datos de SHCP y el INEGI

Documento destinado al público en general

**Ingresos abajo 1.5% anual en términos reales.** Según la SHCP, los ingresos ascendieron a 5.1bn, 165.5mmp ligeramente mejor de lo esperado. A su interior, destaca el aumento en los ingresos petroleros, arriba 12.8% anual en términos reales, mientras que los ingresos no petroleros disminuyeron un 4.3% anual ante menores ingresos no petroleros, no tributarios. Cabe mencionar que, durante los últimos seis años, la dependencia del gobierno a los ingresos petroleros disminuyó de 8.8% del PIB en 2012 a 4.2% el año pasado (ver gráfico abajo a la izquierda), mientras que los ingresos no petroleros representan ahora el 17.8% del PIB (vs. 13.5% en 2012).

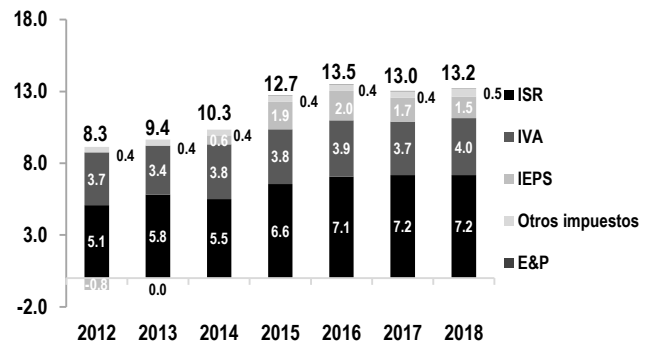
**Ingresos tributarios aumentaron 2.3% en términos reales, a 3.1bn, 104.8mmp por encima del presupuesto.** Esta cifra se explica a un aumento del 1% anual en términos reales en la recaudación del impuesto sobre la renta, aunado a un crecimiento de 7.7% en la recaudación del IVA. Mientras tanto, la recaudación de los impuestos especiales (IEPS) disminuyó un 10% anual en términos reales. Excluyendo el IEPS de gasolinas, la recaudación aumentó un 0.6%. Asimismo, la recaudación por impuestos a las importaciones aumentó 19.4%, mientras que los ingresos por impuestos a las actividades de exploración y producción (E&P) crecieron un 20.4% anual en términos reales. Destacamos que los niveles de recaudación también mejoraron en los últimos seis años, representando el 13.2% del PIB en 2018, casi el 5%-pts del PIB por encima de los niveles de 2012. Esto se debe a una recaudación más eficiente de impuestos sobre la renta, que se muestra en la gráfica abajo ala derecha.

**Ingresos presupuestarios**  
% del PIB



Fuente: Banorte con datos de la SHCP y el INEGI

**Recaudación de impuestos**  
% PIB



Fuente: Banorte con datos de la SHCP y el INEGI

**Por su parte, los ingresos no petroleros, no tributarios ascendieron a 267.6bn, 53.3% anual en términos reales.** Esta disminución se explica por el hecho de que el año pasado, la SHCP recibió 321.7mmp por concepto del superávit operativo de Banxico. Excluyendo este monto, los ingresos no petroleros, no tributarios aumentaron 13.9% anual en términos reales. Asimismo, el saldo en los diferentes fondos de estabilización a fines de diciembre de 2018 fue de 387.4mmp, lo que representa un monto de 79.3mmp mayor al saldo observado al cierre del año pasado.

### Fondos de estabilización

Saldos al 31-dic-18, mmp

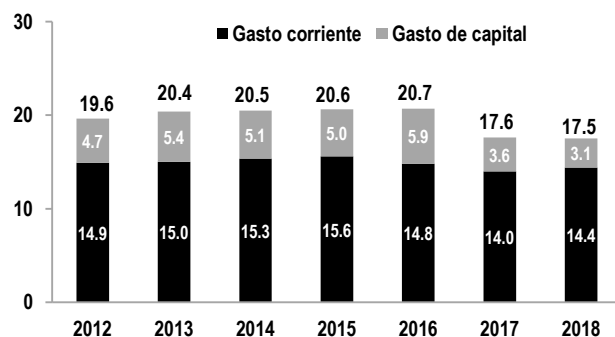
	387.4	238.8	157.9	140.4
<b>Total</b>				
Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)	279.8	196.1	120.5	110.1
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)	88.7	42.7	37.4	30.3
Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	18.9			

Fuente: SHCP

**El gasto presupuestario aumentó 2.9%, alcanzando 5.6bn.** Esta cifra es 312.5mmp por encima de lo contemplado en el presupuesto con el gasto programable aumentando 0.5% anual en términos reales, mientras que el costo financiero aumentó 10% anual, lo que refleja tasas de interés más altas. Por su parte, el gasto de capital se redujo, por segundo año consecutivo, 12.9% anual en términos reales. Los esfuerzos de la última administración para reducir el gasto se reflejan en el hecho de que el gasto programable bajó de 19.6% del PIB en 2012 a 17.5% a fines del año pasado. No obstante, la mayor parte de este esfuerzo provino del recorte del gasto de capital, que ahora representa solo el 3.1% del PIB, 1.6%-pts menos que en 2012, como se muestra en la gráfica abajo a la izquierda. Mientras tanto, el gasto no programable pasó de representar el 5.2% del PIB en 2012 a 6.6%, ante un aumento de los costos financieros y las transferencias a los estados federales (ver tabla abajo a la derecha).

#### Gasto programable

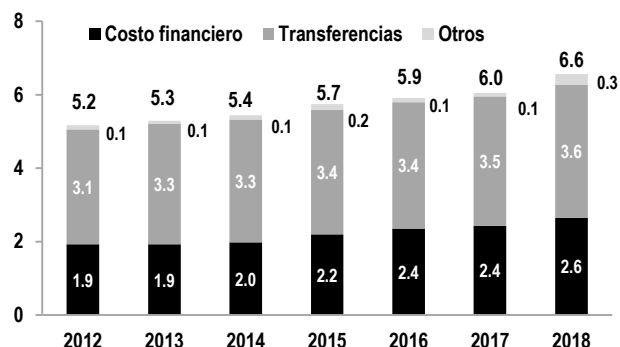
% del PIB



Fuente: Banorte con datos de la SHCP y el INEGI

#### Non-programmable spending

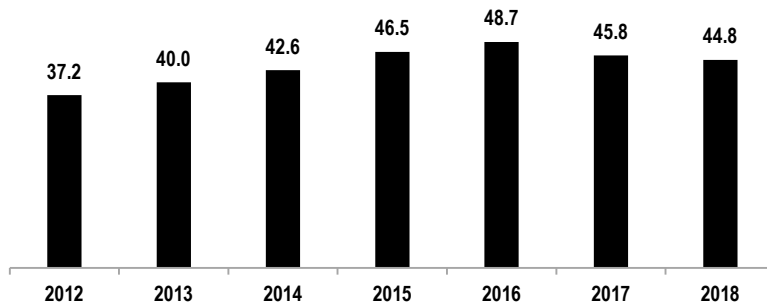
% of GDP



Fuente: Banorte con datos de la SHCP y el INEGI

**El SHRFSP se ubicó en 10.6bn de pesos (44.8% del PIB).** Asimismo, la deuda neta del sector público interno ascendió a 10.8bn de pesos (~550.2mmd), vs. 10.1bn de pesos a finales de 2017 (~509.9mmd). La deuda interna neta se ubicó en 6.9bn de pesos, equivalente al 29.2% del PIB, mientras que la deuda externa neta ascendió a 201.3mmd (16.8%). Cabe señalar que, con estos resultados, la trayectoria ascendente del SHRFSP se invirtió, lo que refleja los esfuerzos de consolidación fiscal del gobierno federal.

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



Fuente: Banorte con datos de la SHCP y el INEGI

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 x 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	hugoa.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 Puentes	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