

## Finanzas públicas – Se alcanzan las metas fiscales en 2019

31 de enero 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

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe mensual sobre las finanzas públicas al mes de diciembre
- **Requerimientos Financieros del Sector Público (2019): -564.7mmp; -2.3% del PIB**
- **Balance público “tradicional” (2019): -398.4mmp; -1.6% del PIB**
- **Balance primario (2019): +275.7mmp; 1.1% del PIB**
- **En 2019, los ingresos presupuestarios aumentaron 1.6% anual real, impulsados por el avance de 34.0% en los ingresos no tributarios, no petroleros. Este último rubro se benefició de las transferencias obtenidas de los recursos utilizados del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)***
- **En específico, el FEIP cayó 43.3% a/a, equivalente a \$121.2 mil millones (0.5% del PIB). Como resultado, el balance al cierre del año se ubicó en \$158.5 mil millones (0.7% del PIB)**
- **El gasto neto presupuestario disminuyó 0.1% anual real, con una caída de 13.6% en el gasto de organismos autónomos**
- **Adicionalmente, los gastos totales resultaron \$51.6 mil millones debajo de lo presupuestado, explicado por menores salidas por gastos financieros. Como resultado y en conjunto con el uso del FEIP, el superávit primario alcanzó \$275.8 mil millones (1.1% del PIB), mayor al objetivo de 1.0%**
- **El *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)* se ubicó en \$10,872.3 mil millones, equivalente a 44.7% del PIB, por debajo del estimado de 45.3%**

**Déficit de 2.3% del PIB en los RFSP en 2019.** La SHCP publicó su reporte de situación financiera al mes de diciembre, en el cual destaca el déficit de \$564.7 mil millones de los *Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)* –la medida más amplia y robusta del balance público<sup>1</sup>– durante todo 2019. Esto equivale a 2.3% del PIB (ver gráfica, abajo), lo que implica que el déficit fue menor al 2.5% presupuestado al inicio del año, así como al 2.7% en los *Criterios Generales de Política Económica 2020* publicados en septiembre.

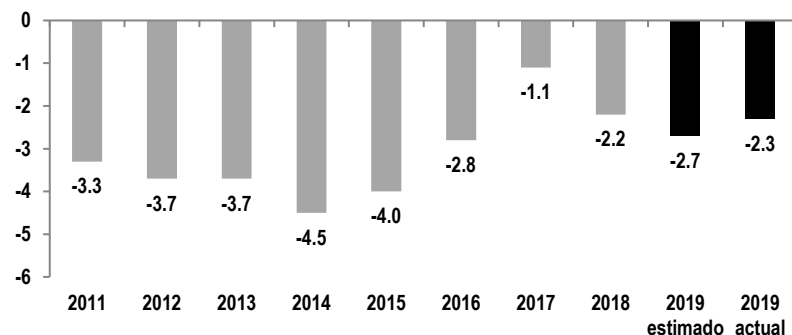
Por su parte, el balance público tradicional presentó un déficit de \$398.4 mil millones, equivalente a 1.1% del PIB. En términos monetarios, éste fue 105.5 mil millones menor a lo presupuestado, explicado tanto por el uso del *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)* así como por un menor gasto financiero al presupuestado. Al excluir inversiones de alto impacto económico y social –inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal por hasta 2% del PIB–, el balance público presentó un superávit de \$88.1 mil millones.

<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.

Por su parte, el balance primario mostró un superávit de \$275.8 mil millones, equivalente a 1.1% del PIB, mejor a la meta propuesta por la SHCP al inicio del año de 1.0%.

#### Requerimientos Financieros del Sector Público

% del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**Avance de 1.6% a/a real de los ingresos totales.** De acuerdo con la SHCP, los ingresos presupuestarios sumaron \$5.4 billones, lo que fue \$86.1 mil millones por arriba de lo esperado. Los ingresos petroleros alcanzaron \$955.1 mil millones, representando una caída de 5.8% en términos reales relativo a 2018. En este contexto, estos representan 17.7% de los ingresos gubernamentales totales. Por su parte, los ingresos tributarios resultaron en \$3.2 billones, \$108.7 mil millones debajo de lo anticipado. Esto se traduce en un aumento de 0.9% a/a en términos reales. Al interior, los ingresos por ISR e IVA cayeron 2.2% y 2.3%, respectivamente. Por el contrario, la recaudación de IEPS aumentó 27.9%, explicado en su mayoría por un menor porcentaje de estímulo fiscal a los combustibles relativo al año previo. Por su parte, los ingresos de los organismos de control directo (IMSS e ISSSTE) aumentaron 3.4%, mientras que los de CFE crecieron 1.1%. Finalmente, los ingresos no tributarios crecieron 34.0%, sumando \$278.7 mil millones. Cabe mencionar que los recursos provenientes del FEIP se contabilizan en esta cuenta, lo que ayuda a explicar gran parte del aumento.

**Disminución en el balance de los fondos de estabilización.** El saldo total de los diferentes fondos de estabilización al cierre de 2019 fue de \$239.8 mil millones, una disminución de 149.0 mil millones respecto al saldo al cierre del 2018. En particular, el fondo con la mayor contracción fue el FEIP, como ya fue mencionado. En particular, el balance de este fondo se ubicó en 158.6 mil millones al cierre de diciembre (equivalente a 0.7% del PIB), una disminución de 43.3% relativo al monto de 2018.

#### Fondos de estabilización

Miles de millones de pesos

	dic-19	dic-18	Diferencia
<b>Total</b>	<b>239.8</b>	<b>388.8</b>	<b>-149.0</b>
Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)	158.6	279.8	-121.2
Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)	60.5	88.7	-28.3
Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	20.8	20.3	0.5

Fuente: SHCP

**Información adicional sobre el uso del FEIP.** En la llamada trimestral, el Subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, mencionó que originalmente habían estimado que utilizarían cerca de \$150 mil millones de recursos del FEIP para estabilizar las cuentas fiscales. Sin embargo, mencionó que se realizaron esfuerzos para minimizar su uso a sólo \$120 mil millones. En particular, el ahorro de alrededor de \$30 mil millones relativo a su estimado se logró mediante una segunda ronda de contención de gastos.

**El gasto neto presupuestario cayó 0.1% a/a.** Con esto, el gasto total fue de \$5.8 billones, \$51.6 mil millones menor a lo presupuestado. Esto se explica por un menor gasto a lo esperado en el costo financiero de la deuda, el cual resultó \$82.6 mil millones por debajo del programa, mientras que el gasto primario superó el estimado en \$31.0 mil millones. En la comparación anual, el gasto primario cayó 0.7%, mientras que el costo financiero aumentó 4.6%. Al interior del primero, el componente programable aumentó 0.3%, ascendiendo a \$4.2 billones. Los principales aumentos en este rubro se dieron en el ISSSTE (+11.8%) y en los ramos administrativos (+6.9%). Dentro de este último destacamos el aumento de 466.2% en la Secretaría del Trabajo así como la contracción de 80.8% en la Presidencia de la República. Mientras tanto, el gasto de los ramos autónomos cayó 13.6%, con los principales cambios en el Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación (-53.0%) y en el INE (-37.8%). Por su parte, el gasto no programable, excluyendo el costo financiero de la deuda, presentó una disminución de 5.2%, derivado de una contracción en los Adefas de 78.6% y un aumento de 0.5% de las participaciones.

#### Finanzas públicas 2019

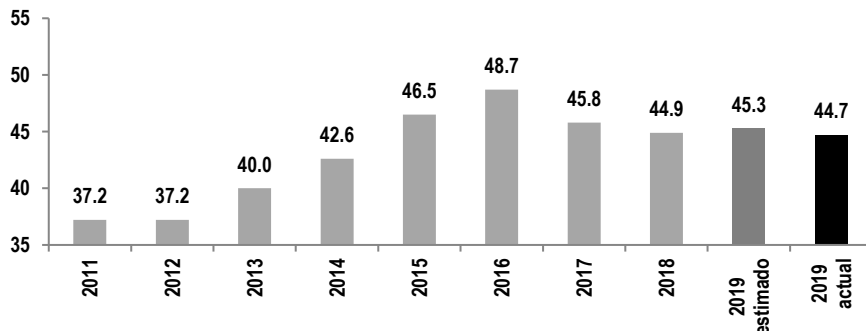
Miles de millones de pesos

	2019	2018	% a/a real
<b>Balance público</b>	<b>-398.4</b>	<b>-495.0</b>	--
<i>ex. Inversión de alto impacto</i>	88.1	-25.2	--
<b>Balance de entidades bajo control presupuestario indirecto</b>	<b>3.8</b>	<b>-20.7</b>	--
<b>Ingresos</b>	<b>5,384.3</b>	<b>5,115.1</b>	<b>1.6</b>
Petroleros	955.1	978.4	-5.8
No petroleros	4,429.2	4,136.7	3.3
Tributarios	3,202.6	3,062.3	0.9
No tributarios	371.5	267.5	34.0
Organismos de control presupuestario directo	426.6	398.0	3.4
CFE	428.5	408.8	1.1
<b>Gasto neto presupuestario</b>	<b>5,786.4</b>	<b>5,589.4</b>	<b>-0.1</b>
Gasto primario	5,120.0	4,974.3	-0.7
Gasto programable	4,226.5	4,064.7	0.3
Gasto no programable	893.5	909.6	-5.2
Costos financieros	666.5	615.0	4.6
<b>Balance primario</b>	<b>275.7</b>	<b>141.4</b>	<b>88.2</b>

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público se ubicó en \$10.8 billones, equivalente a 44.7% del PIB.** Esto fue menor al estimado de la SHCP de un nivel de 45.3%, ayudado tanto por un menor déficit al esperado, así como por las diversas operaciones de refinanciamiento llevadas a cabo en el año. Al interior, la deuda neta del sector público federal se ubicó en \$11.0 billones, de los cuales \$7.2 billones corresponden a deuda interna, mientras que la deuda externa suma US\$203.7 mil millones (\$3.8 billones).

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



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**Comentarios relevantes sobre los estimados de 2020 por el Subsecretario de Hacienda.** Dentro de la llamada trimestral, el Subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, destacando que su estimado de crecimiento para 2020 se mantiene en 2.0%. Esto representa riesgos a la baja para los ingresos en el año cuando se compara con los estimados del mercado, ya que el estimado es más alto que el consenso (en 1.0% de acuerdo a la última encuesta de *Citibanamex*) y a nuestro estimado (0.8%).

En este contexto, la SHCP estima que un cambio de 0.5% en el crecimiento del PIB resulta en un impacto de 0.07% del PIB en los ingresos tributarios. Basándonos en esto, así como en el consenso del PIB en 1.0%, los ingresos podrían resultar por debajo de lo esperado en alrededor de 0.14% del PIB. En este sentido, esto implicaría un aumento en el déficit proyectado para los RFSPs del estimado actual de 2.6% a 2.74% del PIB. No obstante, el Subsecretario aseguró a los analistas que en caso de un faltante en los ingresos, se daría prioridad a recortes al gasto para cumplir con las metas fiscales. En particular, comentó que la SHCP, en conjunto con el Presidente, están viendo en que rubros estos podrían darse. Adicionalmente, afirmó que en el peor de los escenarios, el gobierno podría nuevamente utilizar recursos del FEIP, con un límite máximo de \$80 mil millones, que es cerca de la mitad de su balance actual.

## 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454