

## **Finanzas públicas 2T17 – Continúa superávit en los RFSP al considerar el remanente de operación de Banxico**

31 de julio 2017

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

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

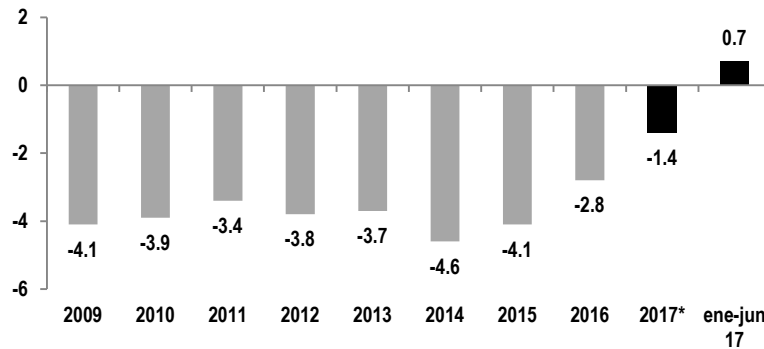
- **La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó su informe mensual sobre las finanzas públicas al mes de junio**
- **Requerimientos Financieros del Sector Público (ene-jun): 158.2mmp (ex. remanente de operación de Banco de México: -163.4mmp)**
- **Balance público “tradicional” (ene-jun): 141.9mmp (ex. remanente de operación de Banco de México: -179.8mmp)**
- **Los ingresos presupuestarios aumentaron 7.6% en términos reales comparado con el nivel observado en el mismo periodo del 2016**
- **Al interior, los ingresos no petroleros presentaron una tasa de crecimiento anual de 5%, mientras que los petroleros observaron un crecimiento anual de 24.5%**
- **El gasto neto presupuestario se redujo 2.7% anual real, impulsado por el decremento de 17.2% anual real del gasto del ramo administrativo**
- **El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público se ubicó en 9,304.1mmp, mientras que el saldo neto de la deuda neta del sector público llegó a 9,300.5mmp**

**Superávit en junio.** La SHCP publicó su reporte de situación financiera al mes de junio, en el cual destaca el superávit de 158.2mmp de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) –que representan la medida más amplia y robusta del balance público<sup>1</sup>–. Sin embargo, al analizar las cifras sin incluir los ingresos derivados del remanente de operación del Banco de México (ROBM), los RFSP presentaron un déficit de 163.4mmp, 123mmp por arriba de lo observado en 2016. Por su parte, el balance público tradicional presentó un superávit de 141.9mmp, por arriba del déficit de 116.6mmp observado en el mismo periodo de 2016. Adicionalmente el monto fue superior al monto presupuestado por 461mmp. Al analizar las cifras sin el ROBM, el déficit fue de 179.8mmp. Al interior del balance tradicional, y excluyendo la inversión de alto impacto económico y social –inversión física de Pemex, CFE e inversiones de alto impacto del Gobierno Federal–, el balance público presentó un superávit de 318.4mmp (vs. el superávit de 133.7mmp observado a junio de 2016). Por su parte, el balance primario muestra un superávit de 416.7mmp, lo que implica un crecimiento de 213.3% al compararlo con lo observado al mismo mes del año anterior.

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.

### Requerimientos Financieros del Sector Público % del PIB



Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público; \*Nota: Para 2017 se utilizan los estimados de la SHCP con el uso del ROBM

**Incremento anual real de 7.6% en los ingresos.** De acuerdo con la SHCP, durante junio se observaron ingresos mayores a los previstos por 477.2mmp, ubicándose en 2,655.7mmp. Al interior, los ingresos petroleros sumaron 413.8mmp, lo que implica un incremento de 24.5% en términos anuales reales, esto como resultado del incremento anual en el precio de la mezcla mexicana de petróleo de 49.9% así como por la depreciación anual del tipo de cambio de 5.8%. Esto ocurrió a pesar de una disminución de 9% en la producción de petróleo.

**Los ingresos tributarios no petroleros presentaron un crecimiento de 0.1% en términos reales.** Con ello, estos ingresos ascendieron a 1,472.3mmp, ubicándose 61.3mmp por arriba de lo presupuestado. Al observar el detalle, destaca el incremento de 3.6% anual en la recaudación de los impuestos sobre la renta, 1.3% en la recaudación del IVA y de 0.5% de los impuestos a las importaciones. Adicionalmente, los ingresos por el IEPS disminuyeron 15.5%, sin embargo, al excluir el IEPS a combustibles éstos incrementaron 9.1%. Por su parte, los ingresos no tributarios, se ubicaron en 424.3mmp, lo que representa un incremento de 20.7% anual, dado el significativo incremento en los aprovechamientos y derechos, rubros dentro de los cuales se contabiliza el ROBM. Al excluir éste aprovechamiento, estos incrementaron 3.6% anual real. Finalmente, la suma de los Fondos de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) al cierre del 2T17 fue 238.8mmp.

#### Fondos de estabilización

Saldos al 30-jun-17, mmp

|  |              |
|--|--------------|
| <b>Total</b>   | <b>238.8</b> |
| Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP)               | 196.1        |
| Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) | 42.7         |

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**El gasto presupuestario decreció 2.7% anual.** Con este decremento, el gasto alcanzó 2,531.2mmp, 33.2mmp por arriba de lo presupuestado. Al interior, el gasto primario –que no incluye el costo financiero de la deuda– disminuyó en 4.2%, sin embargo, el costo financiero incrementó en 11.5% anual. Al interior del primer rubro, el componente programable disminuyó 6.7% anual a 1,816.4mmp al sexto mes del año. Los principales decrementos en el gasto programable se dieron en los ramos administrativos (-17.2% anual) y en las empresas productivas del estado (-9.3% anual). Por su parte, el gasto no programable, excluyendo el costo financiero de la deuda, presentó un incremento de 7.6% anual, derivado de un incremento de 9.7% en las participaciones y una reducción de 18.9% de los Adefas (Adeudos de ejercicios fiscales anteriores).

#### Finanzas públicas durante junio de 2017

Miles de millones de pesos

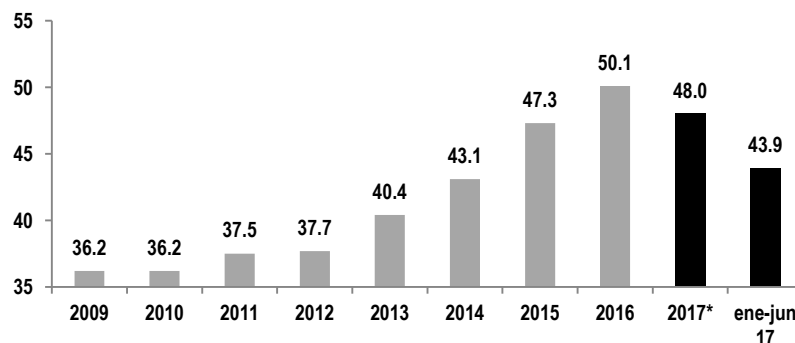
|                                      | ene-jun        |                | % anual real |
|--------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
|                                      | 2017           | 2016           |              |
| <b>Balance público</b>               | <b>141.9</b>   | <b>-116.6</b>  |              |
| <i>ex. Inversión de alto impacto</i> | 318.4          | 133.7          | 125.6        |
| <b>Ingresos</b>                      | <b>2,655.6</b> | <b>2,339.9</b> | <b>7.6</b>   |
| Petroleros                           | 413.8          | 315.0          | 24.5         |
| No petroleros                        | 2,241.9        | 2,024.0        | 5.0          |
| Tributarios                          | 1,472.3        | 1,393.1        | 0.1          |
| No tributarios                       | 424.3          | 333.0          | 20.7         |
| Organismos y empresas                | 345.3          | 297.9          | 9.8          |
| <b>Gasto neto presupuestario</b>     | <b>2,531.2</b> | <b>2,465.0</b> | <b>-2.7</b>  |
| Gasto primario                       | 2,251.6        | 2,227.5        | -4.2         |
| Gasto programable                    | 1,816.4        | 1,844.1        | -6.7         |
| Gasto no programable                 | 435.2          | 383.4          | 7.6          |
| Costos financieros                   | 279.6          | 237.6          | 11.5         |
| Balance primario                     | 416.7          | 126.0          | 213.3        |

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

**El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público se ubicó en 9,304.1mmp.** Al interior, la deuda neta del sector público federal se ubicó en 9,300.5mmp, de los cuales 5,948mmp corresponden a deuda interna, mientras que la deuda externa ascendió a 187.3mmd (equivalentes a 3,352.5mmp). Si bien la deuda pública ha mostrado un fuerte incremento respecto a los porcentajes alcanzados al cierre de 2014 y 2015, ello se debe principalmente a la depreciación de la divisa mexicana, lo cual ha ocasionado un fuerte incremento en el valor nominal en pesos de la deuda bruta externa.

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

% del PIB



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, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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        |
| Juan Carlos García Viejo         | Gerente Economía Internacional            | juan.garcia.viejo@banorte.com        | (55) 1670 - 2252        |
| Francisco José Flores Serrano    | Analista 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 de 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            | Gerente de 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 |
| 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 |
| 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  | Gerente Deuda Corporativa   | hugo.gomez@banorte.com  | (55) 1670 - 2247 |

**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 |
| Alejandro Aguilar Ceballos     | Director General Adjunto de Administración de Activos                  | alejandro.aguilar.ceb@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 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer   | Director General Adjunto Banca Empresarial                             | victor.rolan.ferrer@banorte.com       | (55) 5004 - 1454 |