

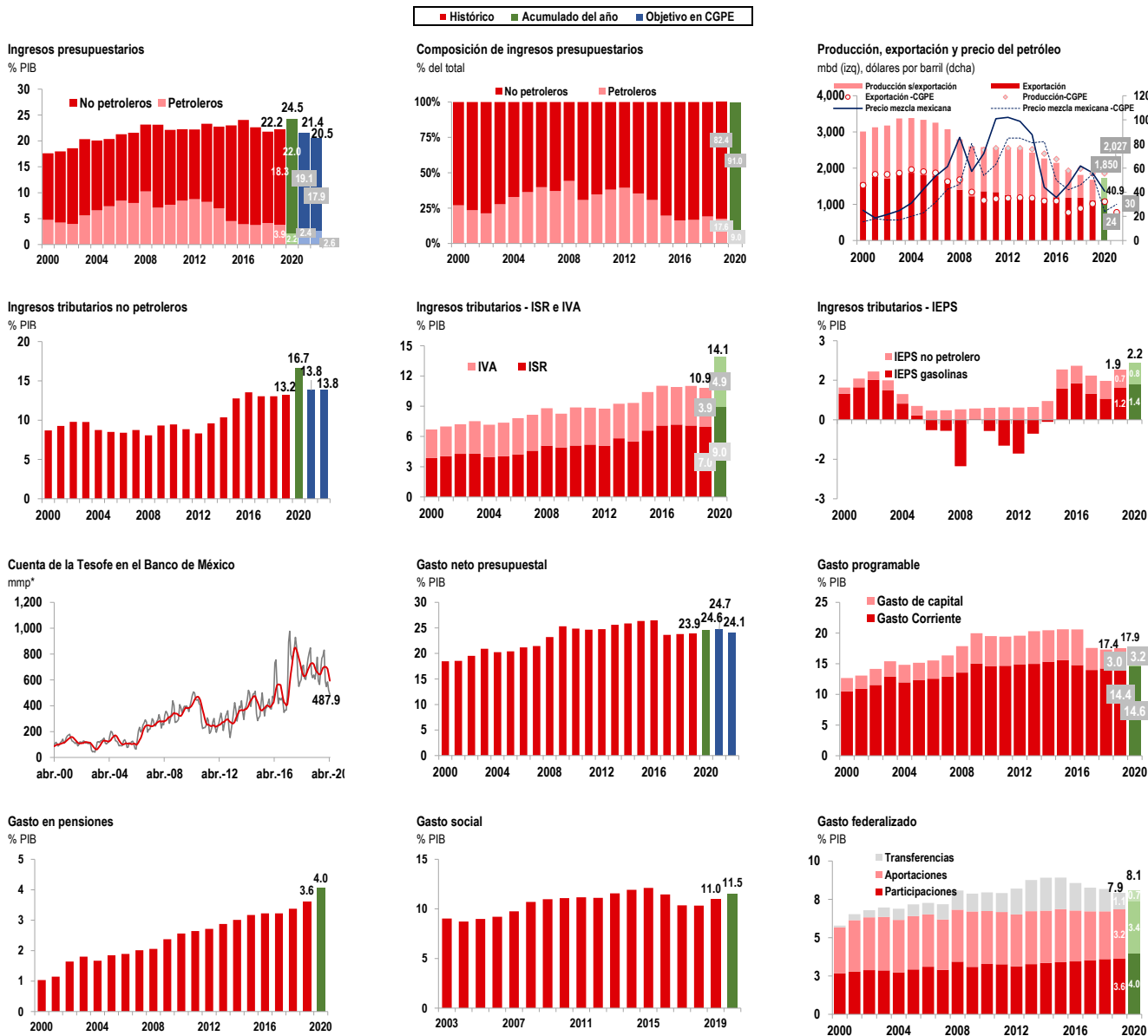
Monitor de Estabilidad Fiscal

14 de mayo de 2020

- La sostenibilidad de la política fiscal es uno de los pilares fundamentales para la estabilidad macroeconómica de un país. Esto es lo que se ha demostrado en la economía mexicana a lo largo de los últimos 20 años
- La Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria establece que el gobierno federal debe mantener el equilibrio presupuestario, excluyendo el gasto en inversión en Pemex. Este último se contabiliza en los requerimientos financieros del sector público (RFSP)
- Además, se cuenta con fondos de estabilización que fueron creados con el fin de contar con un ahorro transparente para aplicar política fiscal contracíclica en caso de ser necesario
- El gobierno federal ha reducido su dependencia a los ingresos petroleros de manera gradual
- La estabilidad de los niveles de recaudación del ISR y del IVA, como porcentaje del PIB, denota su naturaleza procíclica
- El gasto programable se ha reducido a expensas del gasto de capital
- El gasto en pensiones representa un porcentaje cada vez más alto del PIB, mientras que el gasto federalizado se mantiene relativamente constante

www.banorte.com
@analisis_fundam

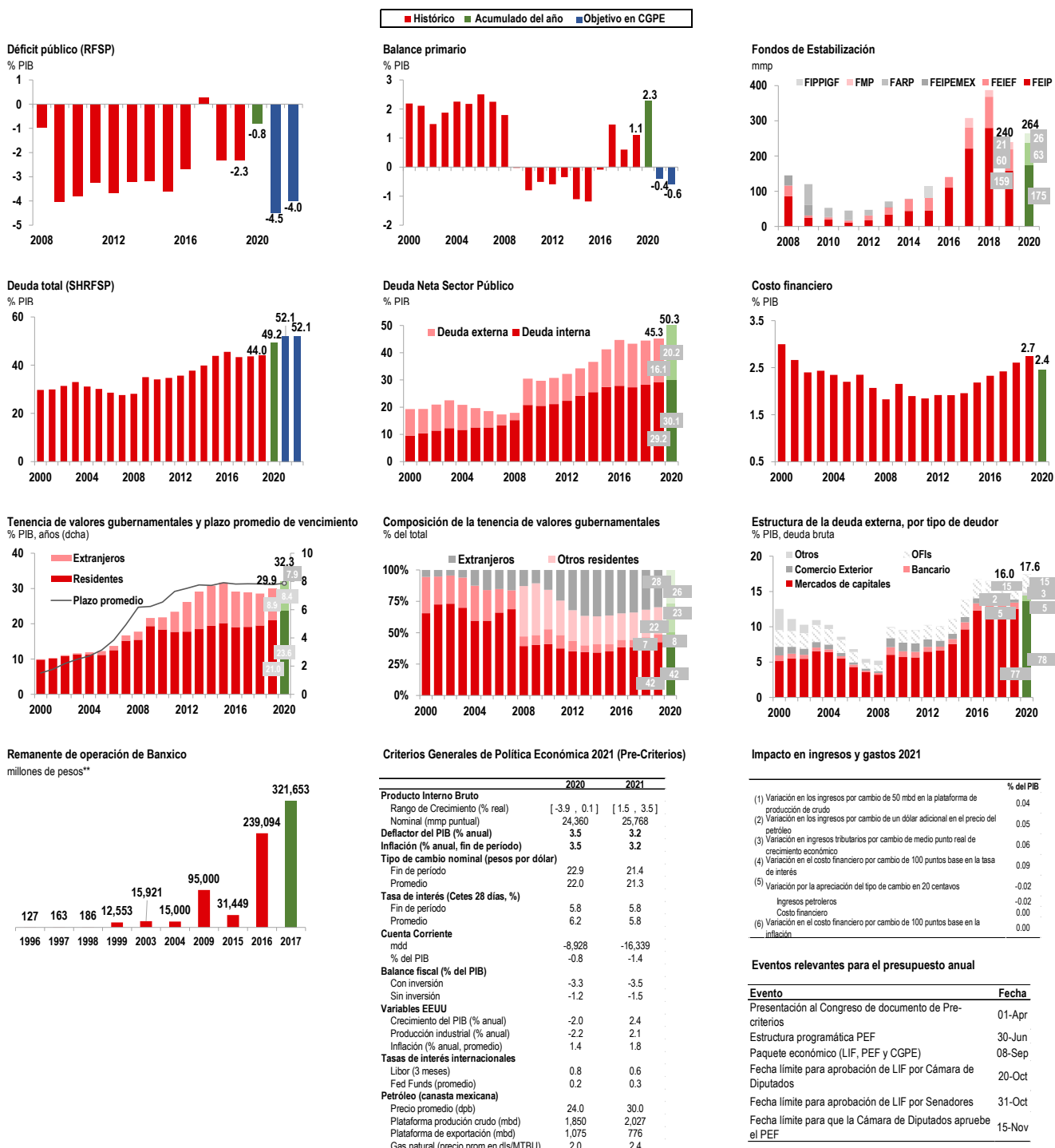
Delia Paredes
Director Ejecutivo Estudios Económicos
delia.paredes@banorte.com



Fuente: Banorte con datos de SHCP e INEGI. Series de datos según disponibilidad. Estimados para 2020 y 2021: Documento Pre-Criterios 2021.

Deuda del Sector Público

- El saldo de la deuda del sector público se ha incrementado en los últimos años como resultado de tres factores principalmente:
 - El reconocimiento de ciertos pasivos contingentes, particularmente derivado de la deuda de Pidiregas de Pemex (2009);
 - La depreciación del peso mexicano a raíz de la crisis de 2008; y
 - El reconocimiento de pasivos por concepto de pensiones derivado de la reforma del sistema público de pensiones (2007) y la reforma energética de 2013
- Por su parte, el costo financiero se ha mantenido relativamente estable entre 2% y 3% del PIB
- Cabe mencionar que la composición entre deuda interna y externa ha evolucionado a lo largo de estos años, a partir del desarrollo del mercado de bonos gubernamentales denominados en pesos, de tal forma que la deuda interna representa ahora 65% del total de la deuda del sector público
- En este contexto, la tenencia de valores gubernamentales en manos de extranjeros se ha incrementado significativamente a lo largo de los años



Entendiendo las cifras fiscales...

Ingresos presupuestarios

- Los ingresos presupuestarios (22.2% del PIB en 2019), se pueden dividir en petroleros (3.9%) y no petroleros (18.3%)
- A su vez, cada uno de estos rubros puede subdividirse en los ingresos del gobierno federal (16.5%) y de otros organismos (5.7%), en el caso de los ingresos petroleros, los correspondientes a Pemex (2.2%).
- Dentro de los ingresos no petroleros del Gobierno Federal (14.7% del PIB) destacan los ingresos tributarios (13.2%) que incluyen, entre otros, la recaudación del impuesto sobre la renta (ISR: 7%); así como el impuesto al valor agregado (IVA: 3.9%); los impuestos especiales sobre producción y servicios (IEPS: 1.9%).
- Cabe mencionar que la recaudación de IEPS se subdivide en: (1) El que se cobra por las ventas e importación de bebidas con contenido de alcohol, cerveza, refrescos y otras bebidas, así como tabaco y cigarros (IEPS no petrolero:0.7%); y (2) el que se cobra a las gasolinas (1.2%).
- El IEPS de combustibles es una cuota aplicada a la venta de gasolinas y otros combustibles. Con el fin de proteger el poder adquisitivo de los consumidores derivado de la volatilidad observada en los precios internacionales, el gobierno federal aplica un estímulo (i.e. deja de recaudar una parte del impuesto), mismo que puede variar semanalmente.

Gasto neto presupuestario

- Del otro lado de la balanza, el gasto neto presupuestarios (23.9% del PIB en 2019) -gasto bruto menos amortizaciones, adeudos de ejercicios anteriores (ADEFAS) y el gasto autorizado que no se ejerció ni se pagó-, se puede dividir en gasto programable (17.5% del PIB) -que incluye aquellas erogaciones destinadas a la operación del gobierno-, y el no programable (6.4% del PIB) , que se utiliza para el cumplimiento de obligaciones y apoyos determinados por la Ley, como la deuda pública, las participaciones a Entidades Federativas y Municipios, entre otros; lo que significa que no financia la operación de las instituciones del Gobierno Federal.
- Un rubro particular dentro del gasto programable, es aquél destinado al pago de las pensiones (3.6% del PIB en 2019), que viene creciendo consistentemente cada año.
- El gasto público también se puede clasificar según el propósito para el que se destina. Dentro de esta dimensión está el gasto social (11% del PIB), que es el que se destina a financiar el desarrollo del país (salud, educación, entre otros).
- El gasto federalizado (7.9% del PIB) son los recursos que el Gobierno Federal transfiere a las entidades federativas y municipios por medio de participaciones (3.6%), aportaciones (3.2%), así como otras transferencias (1.1%).

Balanza Pública

- La diferencia entre ingresos presupuestarios (22.2% del PIB en 2019) y el gasto neto presupuestario (23.9%) es el balance público tradicional (-1.7%).
- El balance primario (1.1% del PIB) se define como los ingresos presupuestarios (22.2%) menos el gasto neto presupuestal (23.9%), excluyendo el costo financiero (2.7%).
- Al balance tradicional se le suman los requerimientos financieros de Pidiregas (*Proyectos de Infraestructura con Impacto Diferido en el Registro del Gasto*), del IPAB (*Instituto para la Protección al Ahorro Bancario*), de los programas de deudores, así como de la banca de desarrollo y fondo de fomento, junto con adecuaciones a otros registros presupuestales para obtener la medida más amplia del déficit conocida como *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP: -2.3%).

Deuda del sector público

- La deuda neta del sector público (45.3% del PIB en 2019) son los compromisos que tiene el gobierno federal, así como los de las empresas productivas del estado (Pemex y CFE) netos de activos financieros (e.g. fondos de estabilización).
- Según la denominación en que esté la deuda se clasifica en interna (29.2% del PIB), cuando está denominada en moneda nacional y es pagadera dentro del país; o externa (16.1%) en el caso de que sea contratada con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la nacional.
- Una medida más amplia de la deuda del sector público es el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público* (SHRFSP: 44% del PIB en 2019), que agrupa la deuda neta del sector público, así como las obligaciones netas del IPAB, Pidiregas y los programa de apoyo a deudores, entre otros.

Fondos de Estabilización

FEIP - Fondo de Estabilización de Ingresos Presupuestales

FEIEF - Fondo de Estabilización de Ingresos de Entidades Federativas

FMP - Fondo Mexicano del Petróleo

FEIPEMEX - Fondo de Estabilización de Ingresos de Pemex

FARP - Fondo de Apoyo para la Reestructura de Pensiones

FIPPIGF - Fondo de Inversiones para Programas y Proyectos de Infraestructura del Gobierno Federal

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 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Análisis Bursátil			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
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
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