

Contactos

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera

Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
Económico
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a la evolución de la deuda federal incluyendo el impacto cambiario, su relación con el PIB y el incremento en la deuda del Gobierno Federal

A pesar del fuerte incremento en el déficit financiero del Sector Público Federal, en julio las diferentes métricas de deuda experimentaron una ligera disminución gracias a la apreciación del peso durante julio, en comparación con su cierre en junio. En lo que refiere al Gobierno Federal, estimamos que durante los primeros siete meses del año el nivel de endeudamiento neto fue mayor de lo que hubiéramos esperado con base en su déficit financiero. Al mismo tiempo, se puede observar cierto aumento en la deuda externa con respecto a la deuda interna; este aumento se mantiene aún si se elimina el efecto negativo del aumento del tipo de cambio. En lo que refiere a las Empresas Productivas (EPEs), como Pemex y la CFE, la información disponible sugiere que no se presentó un endeudamiento por encima de su déficit financiero. Por su parte, la información disponible sugiere decrementos relevantes en los activos de varias cuentas dentro del Saldo Histórico¹.

Al interior del Saldo Histórico también se puede observar una importante reducción en los pasivos del IPAB, lo cual fue sustancialmente mayor que el superávit financiero dentro de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). Por otro lado, la información disponible sugiere que los activos registrados dentro de los Organismos y Empresas en el Saldo Histórico (SH) sufrieron una reducción, lo cual es congruente con la intención de la Secretaría de Hacienda (SHCP) de utilizar estos recursos para reducir el nivel de endeudamiento. Adicionalmente, es posible que los activos de los fondos y fideicomisos incorporados en la cuenta de Banca de desarrollo y Fondos y Fideicomisos también hayan sufrido una reducción.

La Deuda del Saldo Histórico

En Tabla 1 se presenta la evolución de los RFSP durante los primeros siete meses del año, mostrando un déficit por P\$496 mil millones (mm) vs. únicamente P\$121mm en el mismo periodo de 2019. Únicamente en el mes de julio, los RFPS alcanzaron P\$157mm vs. P\$52mm en el mismo periodo de 2019.

Por su parte, el incremento en el SH llegó a los P\$1,156mm y de esta manera el déficit en los RFSP representó el 42.9% del cambio en el SH. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, el impacto del tipo de cambio generó un incremento de P\$654mm, o 56.6% del cambio en el SH. A junio, HR Ratings había estimado un efecto cambiario de P\$838mm o el 69.7% del incremento en el SH, el cual al primer semestre se ubicó en P\$1,202mm.

Al interior de los RFSP, la cuenta de adecuaciones llegó a los P\$98mm, un incremento de P\$10.3mm vs. su nivel a junio. En nuestro análisis esto se puede explicar por el efecto del incremento en la valoración de la deuda del Gobierno Federal denominado en UDIs, la cual pasó de P\$12mm en junio a P\$27mm en julio. Sin embargo, hubiéramos esperado un mayor incremento derivado de la transferencia de P\$21mm del Fondo de Estabilización de los Ingresos a las Entidades Federativas (FEIEF) a los Estados y Municipios para compensar la caída en sus participaciones y el incremento en los recursos que el Gobierno Federal recibió de entidades paraestatales. Suponemos que estos movimientos se reflejan en otras cuentas o que fueron compensados por otros movimientos entrantes. Del resto de las

¹ Para mayor información de los conceptos que aparecen en este reporte, favor de ver nuestro dirigirse al siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf>

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

adecuaciones de P\$71mm, consideramos que por lo menos P\$64mm podrían ser resultado de los ingresos no tributarios .

Desglosando los diferentes balances financieros dentro del SH se puede observar el fuerte déficit presupuestario por P\$440.4mm, el cual hubiera alcanzado un monto de P\$504mm de no ser por los mayores ingresos no tributarios de P\$64mm que el Gobierno Federal recibió por concepto de recuperación de activos financieros de fideicomisos (P\$55.2mm)² y de entidades paraestatales (P\$8.8mm). Adicionalmente, se registró un superávit por P\$25.8mm por parte de entidades bajo el control presupuestario indirecto llevando al déficit tradicional o público a P\$414.6mm.

En cuanto a las otras entidades que forman parte del SH, su resultado fue superavitario en P\$16.9mm, sustancialmente por debajo del observado respecto al mismo periodo de 2018 y 2019.

Tabla 1: Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico (millones)

	Acumulado a julio		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(210,881)	(206,298)	(440,402)
Gobierno Federal	(202,071)	(182,027)	(366,169)
Organismos de control presupuestario directo	84,477	94,981	94,567
Empresas productivas del estado	(93,288)	(119,252)	(168,799)
Balance entidades bajo control indirecto	11,494	53,224	25,757
Balance Tradicional / Público	(199,387)	(153,074)	(414,645)
Balances de otras entidades dentro de los RFSP	56,950	48,922	16,929
Pidiregas	4,065	8,314	4,721
IPAB	13,378	18,443	6,220
FONADIN	27,354	4,275	(206)
Programa de deudores	(2,050)	4,033	(1,593)
Banca de Des. y Fondos de fomento	14,203	13,857	7,786
Balance de las entidades dentro de los RFSP	(142,437)	(104,151)	(397,716)
Adecuaciones	(85,044)	(16,378)	(98,041)
Gobierno Federal y Pemex (UDIs)	(26,366)	(12,646)	(26,966)
Otras adecuaciones	(58,678)	(3,732)	(71,075)
Req. Financieros del Sect. Pub. (RFSP)	(227,481)	(120,529)	(495,757)
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	(116,642)	(120,414)	654,117
Austes a la deuda interna Gob. Fed.	5,728	3,313	12,488
Otros ajustes no determinados en el SH	(155,005)	(14,944)	(6,526)
Cambio en el Saldo Histórico	(38,438)	(11,517)	1,155,836

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP.

Los valores negativos en los RFSP significan un incremento en el Saldo Histórico. En el caso de los ajustes estimados por HR Ratings, los valores negativos representan una reducción y los positivos un incremento en el SH.

Todo lo anterior incidió para que los RFSP alcanzaran los P\$495.8mm y, por ende, aumentando el SH en este monto. Sin embargo, como lo mencionamos previamente, del

² Incluye la recuperación de los activos financieros del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México por P\$21.6mm y otros fideicomisos por P\$33.6mm.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

total del incremento en el SH, los RFSP aportaron el 42.9%. HR Ratings estima que los movimientos cambiarios contribuyeron en otro 56.6% como desglosamos en la Tabla 3³.

Adicionalmente estimamos que hubo otros movimientos que tuvieron el efecto de aumentar el SH por P\$12.5mm, relacionados a otros cambios en la deuda del Gobierno Federal⁴, los restantes (P\$6.6mm) son otros ajustes no determinados en el SH.

En la Tabla 2 presentamos el detalle del Saldo Histórico y los cambios de julio respecto al cierre del año pasado.

Tabla 2: Saldo Histórico de los RFSP (millones)

	dic.-19	jul.-20	Cambio
INTERNOS	7,139,387	7,285,886	146,500
Presupuestario	6,173,902	6,365,536	191,635
Gobierno Federal	6,662,798	6,945,387	282,588
Organismos y Empresas Públicas*	-488,897	-579,850	-90,954
No Presupuestario	965,485	920,350	-45,135
Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomiso	-343,965	-348,378	-4,412
Otro no-Presupuestario**	1,309,450	1,268,728	-40,723
FARAC (FONADIN)	247,685	249,086	1,401
Pasivos del IPAB	967,599	930,620	-36,979
Pidiregas	52,070	45,332	-6,738
Programa de Apoyo a Deudores	42,096	43,690	1,593
EXTERNOS	3,730,650	4,739,987	1,009,336
Presupuestario	3,636,360	4,634,629	998,269
Gobierno Federal	1,872,646	2,366,586	493,941
Organismos y Empresas Públicas*	1,763,715	2,268,043	504,328
No Presupuestario	94,290	105,357	11,067
Banca de Desarrollo y Fondos de fomento	0	0	0
Pidiregas	94,290	105,357	11,067
TOTAL	10,870,037	12,025,873	1,155,836
Presupuestario	9,810,262	11,000,165	1,189,903
Gobierno Federal	8,535,444	9,311,973	776,529
Organismos y Empresas Públicas*	1,274,818	1,688,193	413,374
No Presupuestario	1,059,775	1,025,707	-34,068
Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomiso	-343,965	-348,378	-4,412
Pidiregas	146,360	150,690	4,330
Otro no-Presupuestario**	1,257,381	1,223,395	-33,985

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP

*Organismos: IMSS & ISSSTE. Empresas Públicas son las EPEs: Pemex y la CFE

**Incluye FARAC, Pasivos del IPAB, y Programa de Apoyo a Deudores

El cambio más notorio es el incremento en P\$1,009.3mm en el SH externo derivado principalmente a la depreciación del peso, el cual cerró 2019 en P\$18.845 y a julio se contabilizó en P\$21.991. Por su parte, la deuda neta del Gobierno Federal sufrió un aumento de P\$776.5mm, mientras que los organismos y empresas públicas presentaron

³ En su informe sobre las Finanzas públicas y deuda pública a julio de 2020, Hacienda reporta que "más del 62% de la variación en el SH respecto al cierre de 2019 responde a un aumento del tipo de cambio del peso respecto al dólar." Por otro lado, este incremento de 62% más el 42.9% atribuible a los RFSP representaría el 105% de la variación en su conjunto implicando que otros factores tuvieron un efecto de reducir el SH.

⁴ P\$6,509m por ajustes en bonos tasa fija (que atribuimos a permutaciones de la deuda) y P\$5,979m de otros pasivos (básicamente con el SAR y ISSSTE) que suponemos no se incluye en las adecuaciones (ver Tabla 6).

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

un incremento de P\$413.4mm. Estimamos los factores que produjeron estos cambios en la Tabla 3.

Sin embargo, antes detallar ese análisis es importante destacar el saldo negativo en los organismos y empresas públicas en su componente interno. Esto es resultado del hecho de que estas entidades tienen activos netos y crecientes. Entendemos que estas entidades incluyen el IMSS, ISSSTE, Pemex, CFE y varios fondos y fideicomisos, siendo los más importantes los fondos de estabilización. También es relevante notar la importante caída en los pasivos del IPAB por casi P\$37mm de diciembre a julio, esto a pesar de reportar un superávit de únicamente de P\$6.2mm como se mencionó anteriormente.

Los cambios en el Saldo Histórico

En la Tabla 3 mostramos nuestro análisis de los cambios en la deuda de distintas entidades dentro del SH con base de sus balances financieros, los efectos cambiarios, las adecuaciones y las estimaciones por parte de HR Ratings de los otros ajustes a la misma métrica de la deuda. Las primeras dos columnas son los saldos al cierre de 2019 y a julio. Presentamos un mayor desglose para los organismos y EPEs, separando nuestra estimación de la deuda neta de Pemex y la CFE⁵. De esta manera podemos tener una idea de la utilización de los fondos y fideicomisos para financiar los déficits de las diferentes entidades dentro del SH.

En el caso del Gobierno Federal su deuda neta sufrió un incremento por P\$776.5mm durante los primeros siete meses del año. Por otro lado, el Gobierno Federal mostró un déficit financiero por P\$366.2mm y nuestra estimación de un incremento en su deuda por P\$309.4mm derivado de los movimientos del peso y su efecto sobre la deuda denominada en moneda extranjera. Adicionalmente, incorporamos en la última columna el efecto de movimientos en el UDI (reportado en la cuenta de adecuaciones en la Tabla 1) y de otros ajustes (en la cuenta de ajustes). Estos tres factores arrojan una estimación de un incremento en su deuda por P\$715mm. Por lo tanto, existe un mayor incremento en la deuda respecto a nuestras estimaciones por P\$61.5mm.

⁵ Para esto utilizamos la información en los reportes de la deuda del Sector Público Federal. Sin embargo, en su desglose únicamente presenta la deuda bruta de las EPEs y la Banca de Desarrollo. En el caso de las EPEs también consideramos la deuda bruta y el efectivo presentado en sus reportes corporativos trimestrales. Finalmente, para las EPEs incorporamos los reportes de la SHCP en donde se desglose el financiamiento de sus balances financieros distinguiendo entre endeudamiento y la variación de disponibilidades. A julio, Pemex financió su déficit de P\$185.1mm por medio de un endeudamiento por P\$153.8mm y una reducción en sus disponibilidades por P\$31.3mm. En contraste, la CFE tuvo un superávit por P\$16.3mm y un endeudamiento por P\$14.3mm con el resultado de una variación positiva en sus disponibilidades por P\$30.6mm. De esta manera las disponibilidades de los dos tuvieron una variación negativa de únicamente P\$709m. Ver la nota 8 para mayores detalles en este tema.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

Tabla 3: Análisis de los cambios en los componentes del Saldo Histórico (mil millones)

	dic.-19	jul.-20	Cambios en el S.H.			Cambio estim. por:		
			Observ.	Estim.	Difer.	Bal.	E.C.**	Otros*
Deuda neta del Gobierno Federal	8,535.4	9,312.0	776.5	715.1	61.5	366.2	309.4	39.5
Deuda Neta "Organismos y EPEs"	1,274.8	1,688.2	413.4	378.3	35.1	48.5	329.8	0.0
Deuda neta EPEs ^{1/}	2,048.4	2,530.6	482.2	498.6	(16.4)	168.8	329.8	0.0
Activo Implícito Organismos & misc. F&F	(773.6)	(842.4)	(68.8)	(120.3)	51.5	(120.3)	n.a.	n.a.
Banca de Desarrollo y Fondos y Fisos.	(344.0)	(348.4)	(4.4)	(7.8)	3.4	(7.8)	n.a.	n.a.
Deuda Neta Pidiregas	146.4	150.7	4.3	10.1	(5.8)	(4.7)	14.9	n.a.
Deuda Neta otras entidades del SH	1,257.4	1,223.4	(34.0)	(4.4)	(29.6)	(4.4)	n.a.	n.a.
Saldo Histórico de los RFSP	10,870.0	12,025.9	1,155.8	1,091.3	64.5	397.7	654.1	39.5

Fuente: Estimaciones de HR Ratings basado en información de la SHCP. Los activos se expresan con cifras negativas.

1/ Estimación de HR Ratings basada en el reporte de la deuda del Sector Público Federal y estimaciones del efectivo de las EPEs.

* Incluye el efecto de los UDIs en la cuenta de adecuaciones y otros ajustes estimados a la deuda del Gobierno Federal.

** Efecto cambiario.

En el caso de los organismos y las EPEs incorporamos un balance neto deficitario por P\$48.5mm y nuestra estimación de un efecto cambiario por P\$329.8mm, lo cual arroja un cambio estimado en su deuda neta por P\$378.3mm, menor que el incremento de P\$413.4mm reportado en el SH⁶. El desglose de este incremento en la deuda entre las EPEs y los diferentes activos de los organismos y los fondos y fideicomisos se complica por la falta de información en cuanto al efectivo (y por lo tanto la deuda neta) de las EPEs. Sin embargo, por un lado, nuestras estimaciones indicarían una cercana relación entre el incremento en la deuda neta de las EPEs y el resultado que arroja la suma de su balance y la estimación del efecto cambiario.

En contraste, nuestro análisis indicaría una importante reducción en los activos de los organismos y los fondos y fideicomisos, lo que en términos generales es congruente con los reportes de finanzas públicas y la política de Hacienda en cuanto al origen de una importante parte de los ingresos no tributarios del Gobierno Federal, las adecuaciones y la utilización de aproximadamente P\$21mm para compensar la caída en las participaciones federales en el mes de julio a los Estados y Municipios.

En lo que refiere a la cuenta de la deuda neta de la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos, nuestra estimación del cambio y el cambio reportado son muy similares con una diferencia de P\$3.4mm. Entramos en mayor detalle en este punto en la última sección de este reporte. El resultado es similar en lo que refiere a la deuda neta de los Pidiregas, incorporando su balance financiero y nuestra estimación del efecto cambiario en su deuda. Por otro lado, para las otras entidades dentro del SH hay una importante diferencia, resultado de la fuerte reducción en los pasivos del IPAB anteriormente mencionado⁷.

En conclusión, este análisis sugiere que hubo un importante aumento en la deuda neta del Gobierno Federal explicado por nuestra estimación del efecto cambiario en su deuda y su balance más otros ajustes a la deuda; una probable reducción neta en los activos de los organismos y los fondos y fideicomiso incluidos en esta cuenta; y una reducción en los pasivos del IPAB.

⁶ El déficit por P\$48.5mm incorpora el déficit de los EPEs por P\$168.8mm, el superávit del IMSS y ISSSTE por P\$94.6mm y el superávit de las entidades bajo el control presupuestario indirecto por P\$25.8mm.

⁷ Es relevante notar que la suma de los valores en la columna de diferencias por P\$64.5mm en la Tabla 3 es igual a la suma de las otras adecuaciones (un incremento en el SH por P\$71mm, en la Tabla 1) y los otros ajustes no determinados (P\$6.5mm). Esta suma representa los cambios en el SH cuyo origen, a detalle, no hemos podido determinar.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

Deuda Externa, Interna y el PIB

En las Tablas 4 y 5 mostramos la evolución de diferentes métricas de la deuda pública al nivel federal, incluyendo su relación con el PIB de los últimos doce meses (UDM). El punto más importante es el incremento en nuestra métrica de la deuda soberana relativo al PIB de 41.45% al cierre de 2019 a nuestra estimación de 49% a julio. En cuanto a la composición de la deuda entre interna y externa, esta cambió de un 35.9% para la deuda externa al cierre de 2019 a 40.8% a julio, resultado de la depreciación del peso⁸.

Tabla 4: Deuda Soberana de México (millones de pesos)*

	dic.-19	jul.-20
Deuda Neta del Gobierno Federal sin bonos de pensión	7,998,415	8,780,111
Deuda Interna Neta	6,662,798	6,945,387
Pesos	4,925,034	5,096,705
UDIs	1,737,764	1,848,681
Deuda Interna Neta sin bonos de Pensión	6,125,769	6,413,525
Externa	1,872,646	2,366,586
Deuda Bruta EPEs	2,135,617	2,615,583
Interna	369,714	338,162
Externa	1,765,903	2,277,421
Efectivo EPEs estimado	-87,222	-85,000
Deuda Neta EPEs Estim.	2,048,395	2,530,583
Deuda Neta Soberana	10,046,810	11,310,694
PIB	24,237,620	23,090,837
Deuda a PIB	41.45%	48.98%
Tipo de cambio cierre del periodo	18.845	21.991
Deuda Interna	6,495,483	6,751,687
Deuda Externa	3,638,548	4,644,007

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP y reportes corporativos de las EPEs.

*La deuda soberana se refiere a la deuda presupuestaria excluyendo los activos del IMSS & ISSSTE y los Bonos de Pensión del Gobierno Federal.

En la Tabla 5 presentamos adicionalmente las métricas de la deuda del SH y la deuda neta para del Sector Público Federal (SPF) y sus respectivas proporciones respecto al PIB. Generalmente, la deuda neta del SPF es mayor que el SH, por no incluir los activos incorporados dentro del segundo, aunque el SH no incluye la deuda externa de la Banca de Desarrollo. Específicamente, la deuda del SPF únicamente incorpora el Gobierno Federal, las EPEs y la Banca de Desarrollo.

⁸ Es importante hacer varias aclaraciones con respecto a los diferentes cálculos utilizados para llegar a estos números. Derivado de la información elaborada, el monto de la deuda bruta para las EPEs se basa en los reportes del Saldo de la Deuda Pública Federal (SPF) para las fechas mencionadas. Para la deuda neta de las EPEs a diciembre de 2019 utilizamos los reportes corporativos. Por lo tanto, el "efectivo" a esta fecha es la diferencia entre la deuda neta (corporativo) y la deuda bruta (SPF). La estimación muy aproximada de "efectivo" a julio refleja el hecho que de acuerdo con el análisis de las variaciones de disponibilidades no hubo mucho movimiento, combinando la reducción para Pemex y el incremento para la CFE. El desglose entre la deuda externa e interna incluye la deuda neta del Gobierno Federal y la deuda bruta de las EPEs. En cuanto al PIB, los valores están basados en la información original, sin ajustes por estacionalidad. Para julio, utilizamos el dato UDM a junio (P\$23,237mm) ajustado ligeramente a la baja para julio para incorporar nuestro supuesto de que para el cierre de 2020 esperamos un PIB decreciente.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

Tabla 5: Principales Métricas de la Deuda Pública Federal

En millones de pesos	dic.-19	jul.-20
Saldo Histórico de los RFSP	10,870,037	12,025,873
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	11,027,395	12,239,753
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	10,583,839	11,842,556
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	537,029	531,862
Deuda Soberana ^{4/}	10,046,810	11,310,694
Deuda como Porcentaje del PIB UDM		
Saldo Histórico de los RFSP	44.8%	52.1%
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	45.5%	53.0%
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	43.7%	51.3%
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	2.2%	2.3%
Deuda Soberana ^{4/}	41.5%	49.0%
PIB UDM	24,237,620	23,090,837

Fuente: HR Ratings con base en la información de la SHCP y el INEGI. En millones de pesos.

^{1/} Deuda Neta del Gobierno Federal, las EPEs y la Banca de Desarrollo.

^{2/} Deuda Neta del Gobierno Federal y de las EPEs con base en sus reportes corporativos e información de la SHCP.

^{3/} Representa pasivos del Gobierno Federal con Pemex, CFE, ISSSTE y el SAR.

^{4/} Métrica formal de HR Ratings de la deuda soberana.

La evolución de la deuda SPF: disposiciones y amortizaciones

En la Tabla 6 mostramos la evolución de la deuda interna y externa del Gobierno Federal en términos de sus disposiciones, amortizaciones y ajustes. Además de mostrar las tendencias en cuanto al endeudamiento, es importante mencionar que diversas cifras mostradas en esta sección son relevantes para el análisis anterior.

Un aspecto importante presentado en la tabla es el relativamente fuerte aumento en el endeudamiento en deuda externa relativo al endeudamiento interno, especialmente considerando que al cierre de 2019 la deuda externa únicamente representaba aproximadamente la cuarta parte de la deuda del Gobierno Federal. El endeudamiento bruto fue por P\$267.3mm durante los primeros siete meses del año. En contraste, estimamos que el endeudamiento en deuda externa fue por P\$249mm⁹.

Este importante endeudamiento externo refleja lo reportado en la balanza de pagos al segundo trimestre. En ese reporte se observa cómo durante el primer semestre se presentó, con respecto al resto del mundo, un incremento en los títulos de deuda del sector público no financiero emitidos en el exterior por P\$13mm y un desendeudamiento de títulos emitidos en México US\$14.3mm. Esto indica una muy fuerte preferencia por títulos denominados en moneda extranjera y una salida de instrumentos denominados en pesos o en UDIs.

⁹ Para la deuda interna excluimos el efecto del incremento automático (ajustes) en la deuda denominada en UDIs derivado del cambio en la valoración de esa unidad monetaria. Para el endeudamiento en deuda externa las sumas se calculan convirtiendo los valores a pesos con base de los movimientos mensuales y el tipo de cambio promedio del mes. Incorporamos los ajustes por reflejar los movimientos en el valor del dólar relativo a otras divisas extranjeras.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

Relacionado a lo anterior, también destaca el fuerte incremento en los activos del Gobierno Federal denominados en moneda extranjera por P\$63.4mm vs. un saldo de únicamente P\$3.8mm al cierre del año pasado.

En cuanto al endeudamiento en moneda extranjera es relevante considerar que la suma del endeudamiento y ajustes de la deuda externa bruta (convertido a pesos de acuerdo con el tipo de cambio promedio del mes de endeudamiento) alcanzó los P\$249mm mientras que el aumento en la deuda bruta externa en pesos fue de P\$557.3mm. La diferencia entre las dos cifras por P\$308.3mm corresponde a nuestra estimación del efecto cambiario sobre la deuda del Gobierno Federal que analizamos anteriormente.

Tabla 6: Evolución del Endeudamiento del Gobierno Federal (millones)

	Saldo dic.-19	Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento	Ajustes	Saldo jul.-20	Cambio
Deuda Neta Interna	6,662,798					6,945,387	282,588
Activos	292,587					316,745	24,158
Deuda Bruta Interna	6,955,385	2,115,248	1,847,955	267,293	39,453	7,262,132	306,746
Valores	6,399,573	1,933,517	1,654,777	278,740	33,474	6,711,788	312,214
Cetes	802,558	1,379,470	1,229,840	149,629	0	952,188	149,629
Bon-des D	642,089	124,969	70,134	54,836	0	696,925	54,836
Bonos tasa fija	3,209,129	309,139	318,896	(9,757)	6,509	3,205,881	(3,248)
Udibonos (en pesos)	1,737,764	119,940	35,867	84,073	26,844	1,848,681	110,917
Udibonos (UDIs)	271,567	18,619	5,575	13,044	(30)	284,581	13,014
Udibonos Segregados (pesos)	8,033	0	41.2	(41)	122	8,113	80
Segregados (UDIs)	1,255	0	6.4	(6)	0.0	1,249	(6)
Deuda Bruta no valores	555,812	181,731	193,178	(11,447)	5,979	550,344	(5,468)
Fondos Ahorro SAR	142,187	178,872	174,490.7	4,381	3,759	150,327	8,140
ISSSTE	134,348	69	11,304.3	(11,235)	2,008	125,121	(9,227)
Pemex	101,502	0	4,080.5	(4,081)	0	97,421	(4,081)
CFE	158,993	0	0.0	0	0	158,993	0
Otros	18,783	2,790	3,302.3	(513)	212	18,482	(301)
Deuda Neta Externa USD	99,370					107,618	8,248
Activos USD	204					3,058	2,854
Deuda Bruta USD	99,574	13,063	3,677	9,386	1,715	110,675	11,102
Deuda Neta Externa Pesos	1,872,646					2,366,586	493,941
Activos Pesos	3,841					67,241	63,400
Deuda Bruta Pesos	1,876,486	279,393	70,942	208,452	40,508	2,433,827	557,341
Deuda Neta Total	8,535,444					9,311,973	776,529
Activos Totales	296,428					383,986	87,558
Deuda Bruta Total	8,831,871					9,695,959	864,087

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

Las cifras utilizadas para determinar las adecuaciones con respecto a los UDIs y los ajustes derivados de otros movimientos en la deuda se encuentran en la columna de ajustes. El total del P\$39.5mm corresponde a las adecuaciones por UDIs y otros ajustes a la deuda del Gobierno Federal que aparecen en la Tabla 1, que tuvo el efecto de aumentar el SH.

Finalmente, en la Tabla 7 presentamos las mismas cuentas de disposiciones, amortizaciones, endeudamiento y ajustes para todo el SPF. En lo que refiere a las EPEs hay que señalar la importante baja de su deuda interna, reduciendo aún más su importancia. Por otro lado, hay un importante incremento en la deuda externa por US\$9.9mm vs. su cierre de 2019 en US\$93.7mm. Por diferencias (entre el cambio en el saldo de la deuda externa en pesos y la suma del endeudamiento más ajustes), estimamos una pérdida cambiaria por P\$302.7mm¹⁰.

En contraste, la Banca de Desarrollo muestra un importante desendeudamiento interno por P\$27.6mm e inclusive una disminución en su deuda externa en USD por US\$2mm. Este

¹⁰ Lo cual difiere ligeramente del estimado de P\$329.9mm incorporado en la Tabla 3.

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

segundo movimiento más que compensó el movimiento cambiario, de tal manera que en términos de pesos su deuda externa cayó en P\$9mm¹¹.

La disminución en la deuda interna bruta de la Banca de Desarrollo por P\$27.6mm contrasta con el incremento por únicamente P\$4.4mm en los activos netos de la cuenta del SH que incluye tanto la Banca de Desarrollo como otros Fondos y Fideicomisos, como se puede observar en la Tabla 2. Esto sugiere que estos fondos, igual que los fondos en la cuenta de los organismos y empresas, sufrieron una caída relevante en sus activos.

Tabla 7: Evolución del Endeudamiento del Sector Público Federal (millones)

	Saldo dic.-19	Disposiciones	Amortizaciones	Endeudamiento	Ajustes	Saldo jul.-20	Cambio
Deuda Neta Interna	7,188,473					7,417,658	229,185
Activos Totales	382,175					400,624	18,449
Deuda Bruta Interna	7,570,648	2,489,802	2,283,866	205,936	41,698	7,818,283	247,634
Gobierno Federal	6,955,385	2,115,248	1,847,955	267,293	39,453	7,262,132	306,746
EPEs	369,714	118,940	151,196	(32,256)	704	338,162	(31,552)
Banca de Desarrollo	245,549	255,614	284,715	(29,101)	1,541	217,989	(27,560)
Deuda Neta Externa (USD)	203,708					219,279	15,571
Activos (USD)	976					4,325	3,348
Deuda Bruta Externa (USD)	204,684	34,680	18,092	16,588	2,331	223,603	18,919
Gobierno Federal	99,574	13,063	3,677	9,386	1,715	110,675	11,102
EPEs	93,706	16,156	7,246	8,910	948	103,563	9,857
Banca de Desarrollo	11,405	5,462	7,169	(1,707)	(332)	9,365	(2,040)
Deuda Neta Externa Pesos	3,838,922					4,822,094	983,173
Activos Pesos	18,395					95,099	76,704
Deuda Bruta Externa Pesos	3,857,317	728,436	368,485	359,952	56,719	4,917,193	1,059,877
Gobierno Federal	1,876,486	279,393	70,942	208,452	40,508	2,433,827	557,341
EPEs	1,765,903	329,148	143,360	185,788	23,027	2,277,421	511,518
Banca de Desarrollo	214,928	119,895	154,183	(34,288)	(6,815)	205,945	(8,983)
Deuda Neta Total	11,027,395					12,239,753	1,212,358
Activos Totales	400,570					495,723	95,153
Deuda Bruta Total	11,427,965	3,218,238	2,652,351	565,887	98,418	12,735,476	1,307,511
Gobierno Federal	8,831,871	2,394,641	1,918,897	475,745	79,962	9,695,959	864,087
EPEs	2,135,617	448,088	294,556	153,531	23,731	2,615,583	479,966
Banca de Desarrollo	460,477	375,509	438,898	(63,389)	(5,275)	423,934	(36,543)

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

¹¹ Estimamos que la pérdida cambiaria por la deuda externa alcanzó P\$32.1mm. Esto no se incluye en el análisis de la Tabla 3 porque el SH no incorpora deuda externa en la cuenta de Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez

+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Ángel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto

+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano

+ 52 55 1500 0763
jose.luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

La deuda federal a julio

Análisis de los cambios en el Saldo Histórico México

Finanzas Públicas

8 de septiembre de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).