

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
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto al reporte de las finanzas públicas a enero, que mostró un fuerte subejercicio del gasto, con un enfoque de estabilización en la deuda

El sector público federal reportó un fuerte superávit en enero debido a importantes ingresos, posiblemente no recurrentes, y a un subejercicio en el gasto. Por un lado, la obtención de un superávit presupuestario tan grande de P\$36.1 mil millones (mm), que se compara favorablemente con saldos usualmente deficitarios y particularmente elevados en los dos años anteriores, sugiere la continuación de una política fiscal conservadora para estabilizar la deuda, aún en un contexto de estancamiento económico¹. Es posible que, adicional a una política de contención en el gasto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) no haya utilizado los mayores ingresos con respecto a lo programado, suponiendo que parte de ellos es de naturaleza no recurrente. Pero, aun considerando esto, el subejercicio refleja un importante énfasis en la contención del gasto, lo cual podría limitar la posibilidad de un repunte en el crecimiento económico y llegar a ser contraproducente en la recaudación tributaria. Este patrón de austeridad en el gasto también podría traducirse en limitaciones operativas de manera que la eficiencia del gasto programado se vea disminuida, especialmente en el pago de adeudos de ejercicios anteriores.

Tabla 1: Balance financiero presupuestario (en millones de pesos)

	Acumulado a enero		
	2018	2019	2020
Balance público	(20,419)	(42,735)	40,826
Balance presupuestario	(26,443)	(61,897)	36,133
Gobierno Federal	(21,640)	(4,310)	37,971
Organismos de control presupuestario directo*	34,200	43,123	45,137
Empresas productivas del estado	(39,003)	(100,711)	(46,975)
Pemex	(8,021)	(64,454)	(46,063)
CFE	(30,982)	(36,257)	(912)
Gobierno Federal y EPEs**	(60,643)	(105,020)	(9,004)
Balance primario***	36,554	9,828	100,245
Balance presupuestario	32,317	4,660	99,375
Gobierno Federal	14,890	47,292	80,497
Organismos de control presupuestario directo*	(39,003)	43,123	45,137
Empresas productivas del estado	(16,773)	(85,755)	(26,259)
Pemex	11,602	(52,189)	(28,562)
CFE	(28,376)	(33,566)	2,303
Gobierno Federal y EPEs**	(1,883)	(38,463)	54,238
Costo financiero presupuestario	58,760	66,558	63,242

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

*Se refiere al IMSS y el ISSSTE.

**Estos balances son los que afectan a la métrica de la deuda soberana y la deuda del sector público federal.

***El balance primario excluye los costos financieros.

¹ El balance público incluye el balance presupuestario y el balance de entidades bajo control presupuestario indirecto. En el presupuesto de egresos, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) considera un balance de cero para las entidades del sector presupuestario indirecto, por lo tanto, nuestro análisis se enfoca en el sector presupuestario.

En cuanto a los ingresos, se destaca el fuerte avance en la recaudación por IVA, por el IEPS no-petrolero y una entrada muy fuerte por la recuperación de activos financieros del fideicomiso del NAICM². Por otro lado, destaca el fuerte déficit en el Saldo Histórico en la cuenta de Adecuaciones.

El incremento en los ingresos por IVA se atribuye a un menor ritmo de devoluciones. En caso de que este refleje un esfuerzo para reducir la evasión por medio de facturación falsa, entonces el reporte es positivo. Pero también es importante que este esfuerzo no perjudique el funcionamiento de la economía o reduzca la confianza empresarial.

En términos del gasto, sobresale el cambio en la estructura de la inversión física. Hasta noviembre del año pasado se le había dado prioridad a la inversión de Pemex por encima de la inversión del Gobierno Federal. En contraste, en los últimos dos meses, la inversión del Gobierno Federal se ha incrementado mientras que la inversión de la EPE se ha reducido. Por su parte, el gasto social, especialmente en pensiones, sigue representando un porcentaje importante del gasto programable.

Los balances

Al interior del superávit presupuestario por P\$36.1mm destacó la evolución del déficit conjunto del Gobierno Federal y las EPEs, el cual registró un monto muy bajo de P\$9.0mm comparado con los P\$105mm en enero de 2019 y los P\$60.6mm en enero de 2018. Por su parte, el superávit conjunto de los organismos fue relativamente estable, al ubicarse en P\$45.1mm en 2020 vs. los P\$43.1mm y los P\$34.2mm en 2019 y 2018, respectivamente. HR Ratings considera que estos superávits tienen el efecto de incrementar los activos del IMSS y del ISSSTE, lo cual es resultado de los subsidios por parte del Gobierno Federal.

Tabla 2: RFSP (en millones de pesos)*

	Acumulado a enero		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(26,443)	(61,897)	36,133
Gobierno Federal	(21,640)	(4,310)	37,971
Organismos de control presupuestario directo	34,200	43,123	45,137
Empresas productivas del estado	(39,003)	(100,711)	(46,975)
Balance entidades bajo control indirecto	6,024	19,162	4,693
Balance Tradicional / Público	(20,419)	(42,735)	40,826
RFSP excluyendo balance público	17,572	25,721	(31,707)
Otros RFSP sin adecuaciones**	19,112	28,001	18,531
Adecuaciones	(1,540)	(2,281)	(50,239)
RFSP	(2,847)	(17,015)	9,119

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

*Refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público, la métrica más amplia de los balances fiscales.

**Incluye Pidiregas, IPAB, Fonadin, programa de deudores, Banca de Desarrollo y Fondos de Fomento.

Por su parte, el balance medido en términos de los RFSP también mostró un superávit, en contraste con los déficits de los dos años anteriores³. Sin embargo, como se puede

² Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México.

³ Los Requerimientos Financieros del Sector Público es la métrica más amplia de balance financiero del sector público federal. Además de incluir el "Balance tradicional" (el cual es equivalente al Balance público en la Tabla 1) incluye otros rubros como la banca de desarrollo y los diferentes fondos y fideicomisos, así como los Pidiregas. También incluye el rubro de "adecuaciones" que incorpora diferentes operaciones como el traslado de recursos

observar en la Tabla 2, excluyendo los superávits del sector presupuestario y los indirectos, el resto de los RFSP reportó un inusual déficit por P\$31.7mm. Esto lo dividimos en dos elementos: las adecuaciones a los registros presupuestarios y otros RFSP excluyendo adecuaciones. Mientras estas otras entidades registraron superávits en línea con años anteriores, las adecuaciones registraron una pérdida atípicamente elevada por P\$50.2mm. Este fuerte requerimiento financiero indica un incremento en la deuda medida en el Saldo Histórico que no se registra en los distintos balances, posiblemente incluyendo los presupuestarios.

Los ingresos

El fuerte superávit presupuestario es en gran parte producto del incremento en los ingresos presupuestarios de 17.3% anual en términos reales. Relativo a enero de 2018, los ingresos aumentaron en un 3.8% real a una tasa anualizada. La diferencia refleja en parte el mal desempeño de los ingresos en enero de 2019⁴. Al interior de los ingresos se observa un avance de 20.6% en los ingresos petroleros. Aunque positivo, mucho de este avance se debe al mal desempeño durante 2019. Relativo a 2018, los ingresos petroleros bajaron 24.2% a una tasa anualizada vs. 2018.

Dentro de los ingresos no-petroleros del Gobierno Federal se observa un avance de 20.4% real. Esto fue resultado del incremento de 10.9% en los tributarios y de 166% en los no tributarios.

El avance en los ingresos tributarios en enero se deriva de dos cuentas: la recaudación por el IVA y por el IEPS distinto de gasolina y diésel. En cuanto al IVA, y de acuerdo con el reporte de la SHCP, el incremento fue producto de “un menor pago de devoluciones y compensaciones”. Posiblemente este refleje los resultados de una nueva política de lucha contra la evasión, que de ser así continuaría mostrando impactos positivos en la recaudación en los próximos meses. En este contexto, es importante notar que el avance fue de únicamente de 3% anualizado contra 2018, reflejando el deterioro de la recaudación por este concepto durante 2019.

En lo que respecta al IEPS distinto de combustibles, este avanzó un muy fuerte 103% real vs. 2019 e inclusive un notable 40% anualizado vs. 2018. Este desempeño fue producto de un incremento en los impuestos de acuerdo con ajustes en las cuotas y tasas que ocasionalmente realiza el Gobierno⁵. En su reporte, la SHCP destaca el fuerte incremento por tabacos labrados. Suponemos que esto generará aumentos anuales en la recaudación en los próximos meses, aunque no necesariamente en la misma magnitud que durante enero. Durante 2019, la recaudación por el IEPS excluyendo los combustibles cayó 1.5% en términos reales facilitando mayores incrementos con una base débil.⁶ Pareciera que las autoridades no habían esperado un incremento tan fuerte en la recaudación del IEPS en su conjunto, ya que el programa había supuesto ingresos por P\$45.8mm, significativamente por debajo de los P\$62.4mm observados.

de un fideicomiso a entidades como el Gobierno Federal como fue el caso de los ingresos de FEIP el año pasado, y en otros años, de la transferencia de parte de los remanentes del Banco de México del Gobierno Federal a los fondos.

⁴ En este reporte presentamos comparaciones no únicamente con respecto a 2019 pero también relativas a 2018 con la intención de dar una mayor perspectiva especialmente en el contexto del mal desempeño de las finanzas públicas el año pasado producto de la debilidad de la economía.

⁵ El último ajuste para tabacos labrados fue en 2011 mientras que para bebidas saborizadas fue en 2018.

⁶ Con base en el análisis de HR Ratings, el incremento en el impuesto tuvo un impacto en la inflación mensual durante enero. De diciembre 2019 a enero 2020 el incremento en los precios de los alimentos procesados fue de 1.11%, mientras que en el mismo periodo del año anterior fue de 0.48%.

Tabla 3: Ingresos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a enero			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	465,165	445,993	540,278	17.3%	3.8%
Petroleros*	89,233	44,457	55,337	20.6%	-24.2%
Gobierno Federal	37,320	46,698	36,132	-25.1%	-5.2%
Pemex	51,913	-2,240	19,205	n.a.	-41.4%
No petroleros	375,932	401,536	484,940	17.0%	9.4%
Gobierno Federal	317,797	339,186	421,433	20.4%	11.0%
Tributarios	298,217	318,497	364,601	10.9%	6.5%
Impuesto sobre la renta	162,610	172,013	178,958	0.8%	1.1%
Impuesto al valor agregado	99,012	90,665	113,123	20.9%	3.0%
Impuesto especial sobre producción y servicios	28,141	45,378	62,351	33.1%	43.4%
IEPS gasolinas y diésel	12,602	29,691	29,430	-4.0%	47.2%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	15,539	15,688	32,920	103.3%	40.2%
Otros tributarios	8,453	10,441	10,169	-5.6%	5.7%
No tributarios	19,580	20,689	56,832	166.1%	64.1%
Organismos de control presupuestario directo**	19,580	31,569	34,016	4.4%	27.0%
Empresa productiva del estado (CFE)**	26,828	30,781	29,491	-7.2%	1.0%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	285,615	288,807	335,170	12.4%	4.4%
Ingresos petroleros de Pemex por ventas	90,753	42,412	48,609	11.0%	-29.5%
Retenidos por Pemex	52,667	-4,397	11,863	n.a.	-54.3%
Ingr. petroleros del Gob. Fed. con IEPS de combustibles	49,922	76,388	65,563	-16.8%	10.4%
Ingresos petroleros de Pemex más IEPS combustibles***	102,589	71,991	77,425	4.2%	-16.3%

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

1. Para 2019, nos referimos al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, nos referimos al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

*Incluyen "otros ingresos" no necesariamente relacionados con la operación petrolera de Pemex. Parte de estos pueden ser ingresos transferidos a Pemex por parte del gobierno federal (GF). Normalmente, estos se contabilizan como un gasto por inversión financiero del GF.

**En contraste con la contabilidad utilizada por Pemex, y para evitar el doble conteo, estos ingresos no incluyen los Subsidios y Transferencias recibidos del GF.

***También incluye los otros ingresos petroleros del GF.

Al analizar los ingresos, es especialmente relevante el incremento de 166% en términos reales de los ingresos no tributarios. Los recursos captados por esta cuenta llegaron a P\$56.8mm, mayor que lo programado de únicamente P\$12.5mm. Esta diferencia de P\$44.3mm con respecto a lo programado tiene un componente que se atribuye a la recuperación de "activos financieros del Fideicomiso del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México por P\$21.6mm" que la SHCP menciona en su reporte sin dar mayor explicación. Con base en lo anterior, suponemos que buena parte de los ingresos registrados en el concepto de no tributarios durante enero, que se ubicaron por encima del programa, son de naturaleza no recurrente.

Es posible que la entrada por estos recursos no tributarios explique algo de la pérdida en las adecuaciones dentro de los RFSP que mencionamos con anterioridad. Por ejemplo, en 2019 la entrada de recursos provenientes del FEIP⁷ que también se contabilizó como un ingreso no-tributario, tuvo su contraparte negativa en las adecuaciones.

En la Tabla 4 presentamos el desglose de los ingresos petroleros, los cuales mostraron un fuerte incremento de 11% real anual en el concepto de ventas de bienes y servicios, al ubicarse en P\$48.6mm durante enero. Sin embargo, estas siguen muy por debajo del nivel reportado en enero de 2018 de P\$90.8mm. La mejora respecto a 2019 fue resultado de un

⁷ Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios.

incremento de 5.4% en las ventas internas y de una reducción de 24% en el déficit de ventas externas netas.

Tabla 4: Ingresos Petroleros (en millones de pesos)

	Acumulado a enero			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Petroleros Consolidados	89,233	44,457	55,337	20.6%	-24.1%
Pemex*	51,913	(2,240)	19,205	n.a.	-41.4%
Gobierno Federal**	37,320	46,698	36,132	-25.0%	-5.2%
Derechos & Enteros de Pemex	38,086	46,809	36,747	-23.9%	-5.4%
Otros Ingresos Petroleros	(766)	(112)	(614)	433.3%	-13.7%
Total Ventas netas y Otros Ingresos Pemex*	51,913	(2,240)	19,205	n.a.	-41.4%
Venta de bienes y servicios	90,753	42,412	48,609	11.0%	-29.5%
Internas	79,589	50,452	54,905	5.4%	-20.0%
Externas	11,164	(8,040)	(6,295)	-24.1%	n.a.
Menos Derechos y Enteros	38,086	46,809	36,747	-24.0%	-5.4%
Ventas netas de bienes y servicios***	52,667	(4,397)	11,863	n.a.	-54.3%
Otros	(754)	2,157	7,342	229.7%	n.a.
Derechos como % de las ventas netas	42.0%	110.4%	75.6%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2019, nos referimos al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, nos referimos al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

*Esta es la suma de las *Ventas Netas* de Pemex por las operaciones petroleras de la EPE, más *Otros* ingresos de Pemex, los cuales incluyen las transferencias especiales recibidas del gobierno federal. No incluyen los recursos provenientes de la monetización de pasivos laborales del gobierno federal a favor de Pemex.

**Estas son la suma de los Derechos & Enteros (D&E) recibidos de Pemex, más otros ingresos petroleros del gobierno federal (GF) distintas de las operaciones de Pemex. Las cifras negativas normalmente indican que el GF no necesariamente recibe la totalidad de los D&E cargados a Pemex.

***Las ventas netas son la suma de las ventas internas y externas (básicamente exportaciones menos importaciones) menos los D&E transferidos al gobierno federal por medio del Fondo Mexicano del Petróleo.

En cuanto a los Derechos y Enteros entregados por medio del Fondo Mexicano de Petróleo (FMP), estos bajaron 24% vs. 2019. Es relevante notar que el Gobierno Federal volvió a recibir una buena parte de los ingresos petroleros de Pemex, llegando su participación a 75.6%, mayor que el 42% observado en 2018, aunque inferior que el 110% de enero del año pasado.

Los gastos

En lo que refiere al gasto, el primario presupuestario sufrió una caída real anual de 3.3% mientras el programable cayó 4.9%. La diferencia se atribuye al sistema de participaciones (gasto no-programable) con las entidades subnacionales, el cual resultó en una reducción leve de 0.8% (ver la Tabla 5)⁸. Excluyendo la inversión financiera del Gobierno Federal, el gasto primario sufrió una reducción de 4% en enero y de 3.3% anualizado de 2018.

La naturaleza restrictiva, inclusive sorprendentemente procíclica, de la política fiscal se refleja en el hecho de que, a pesar de percibir mayores ingresos, incluyendo una parte supuestamente no recurrente, se realizó un subejercicio del gasto. El gasto primario llegó a P\$441mm, P\$35mm por debajo del programa de P\$476mm, o el 7.4% del programado. De este subejercicio, el 40% fue derivado de los pagos programados para las Adefas, que se subejerció en un 65%.

⁸ El gasto primario refiere a la totalidad del gasto excluyendo los costos financieros. El programable es el gasto primario excluyendo algunos conceptos de egresos obligatorios como son las Participaciones y las Adefas (Adeudos de ejercicios financieros anteriores).

Por su parte, Pemex pudo bajar su gasto en 7.4% vs. enero de 2019. Lo relevante es la caída en enero de 32.1% en su inversión física (Tabla 6), mientras la inversión del Gobierno Federal subió 36.7%. En contraste, durante 2019 la inversión de Pemex subió 0.7% vs. la caída de 17.9% en la inversión física de del Gobierno Federal.

Tabla 5: Gastos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a enero			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	491,608	507,890	504,145	-3.9%	-2.46%
Gasto Primario	432,848	441,333	440,903	-3.3%	-2.79%
Programable	340,619	366,735	360,051	-4.9%	-0.93%
Gobierno Federal	247,998	263,994	296,217	8.6%	5.26%
Subsidios & Transferencias*	88,822	103,043	119,593	12.4%	11.80%
Gastos Federalizados**	73,132	76,288	76,293	-3.2%	-1.61%
Otros Gastos Programables	86,044	84,662	100,330	14.7%	4.01%
Inversión Financiera***	13,305	15,067	18,086	16.2%	12.29%
Excluyendo Inver. Financiera	72,739	69,595	82,244	14.4%	2.45%
Organismos	(2,893)	(11,554)	(11,121)	-6.8%	88.89%
IMSS	(7,687)	(9,418)	(10,967)	12.7%	15.07%
ISSSTE	4,794	(2,135)	(154)	-93.0%	n.a.
Empr. Productivas del Estado	95,514	114,295	74,955	-36.5%	-14.67%
Pemex***	40,311	49,949	47,767	-7.4%	4.84%
CFE	55,204	64,346	27,188	-59.1%	-32.40%
No Programable	92,229	74,598	80,851	4.9%	-9.82%
Participaciones	69,369	71,611	73,391	-0.8%	-0.94%
Adefas y Otros****	22,860	2,987	7,460	142.0%	-45.0%
Costo Financiero o no Primario	58,760	66,558	63,242	-8.0%	-0.1%
Gobierno Federal	36,530	51,602	42,526	-20.2%	3.9%
Pemex	19,623	12,265	17,501	38.2%	-9.0%
CFE	2,607	2,691	3,215	15.7%	7.0%
Gasto Primario excl. Inver. Financiera	419,542	426,266	422,816	-4.0%	-3.3%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2019, nos referimos al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, nos referimos al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

*Básicamente los S&T son transferencias al IMSS, ISSSTE, y la CFE; no están incluidos en los ingresos de estas entidades. De esta manera se evita la necesidad de incorporar en la tabla el concepto de "Operaciones compensadas", mostrando únicamente los *Ingresos Propios* de estas entidades.

**Aportaciones y otros subsidios y transferencias a las entidades subnacionales. No incluye Participaciones.

***En términos contables, parte del gasto programable de Pemex también puede estar incluido dentro de la *Inversión Financiera* del gobierno federal (GF). Este gasto no se elimina en nuestra consolidación como es el caso de las S&T. En el caso de Pemex, esta "doble contabilidad" está corregida en los ingresos.

****Adeudos de ejercicios fiscales anteriores y otras operaciones ajenas netas.

Enero fue el segundo mes consecutivo en el cual el gasto en inversión física ya no está premiando a Pemex con respecto al Gobierno Federal. Cabe destacar que el Gobierno Federal y Pemex son las entidades que más inversión concentran dentro del sector presupuestario. En diciembre, el gasto en inversión física de Pemex bajó 32.8% mientras el gasto en el mismo rubro por parte del Gobierno Federal subió 23.8%. En contraste, a noviembre de 2019 el crecimiento real de la inversión física de Pemex y del Gobierno Federal fue de +2.8% y -21.3%, respectivamente,

En cuanto a la CFE, su gasto se redujo en 59%, incluyendo una contracción de 77% en su inversión física. Las transferencias a las entidades subnacionales, excluyendo las

participaciones, bajaron 3.2% real, pero gracias a las participaciones, el gasto federalizado en su conjunto sufrió una disminución menor de 2.0% (ver la Tabla 6).

El gasto social continuó siendo muy privilegiado. El gasto total del IMSS y el ISSSTE (incluyendo las transferencias recibidas del Gobierno Federal) avanzó un fuerte 7.4%. Excluyendo las pensiones pagadas por estos organismos, su gasto avanzó un 14.6%. Sin embargo, este crecimiento se explica por el bajo nivel de gasto en enero de 2019. Relativo a enero de 2018, el gasto social excluyendo las pensiones bajó a una tasa anualizada de 5.3% en términos reales. Es importante tomar en consideración que la mayor parte del gasto de estas dos entidades se destina a las pensiones, al representar el 81% del total durante enero. Al nivel consolidado, el pago pensiones presupuestarias subió 10.8% en términos reales vs. 2019.

Tabla 6: Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario

	Acumulado a enero			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	49,581	59,198	51,854	-15.2%	-1.5%
Gobierno Federal	19,343	17,903	25,260	36.7%	10.1%
Pemex	25,418	36,277	25,424	-32.1%	-3.6%
CFE	4,555	4,916	1,162	-77.1%	-51.3%
IMSS & ISSSTE	264	102	8	-92.8%	-83.6%
Apoyos a Estados y Municipios*	142,501	147,900	149,684	-2.0%	-1.3%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	87,859	91,490	101,472	7.4%	3.5%
Pensiones	67,806	75,113	82,095	5.8%	6.0%
Gasto excluyendo Pensiones	20,052	16,377	19,378	14.6%	-5.3%
Pensiones Presupuestarios***	78,255	87,039	99,601	10.8%	8.7%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2019, refiere al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, refiere al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

* Incluye Gastos Federalizados y Participaciones.

**Gasto total incluyendo los subsidios recibidos del gobierno federal, y la inversión física.

***Son todos los gastos por pensiones incluyendo Pemex, la CFE y el gobierno federal, de acuerdo con los datos proporcionados por la SHCP.

Por su parte, un elemento positivo fue que el costo financiero presupuestario bajó 8% vs. enero 2019, y relativo a 2018 no tuvo ningún avance en términos anualizados. Al interior destaca la disminución del costo financiero de Pemex, esto se explica por los pagos de deuda que realizó el año pasado gracias a las transferencias por parte del Gobierno Federal. Su costo financiero cayó a una tasa anualizada de 9% vs. enero de 2018. El incremento de 38.2% vs. 2019 se debe a más bien a una fuerte reducción en 2019 vs. 2018.

Al evaluar el costo financiero es importante considerar que los pagos más fuertes están en junio y diciembre. Tanto en 2018 como en 2019, el gasto financiero para estos dos meses representaba el 50% del total anual.

La deuda

En la Tabla 7 mostramos la evolución de diferentes métricas de la deuda del sector público al nivel federal. En lo que se refiere a la deuda neta del Gobierno Federal, esta sufrió una reducción muy importante por P\$24.7mm. Al analizar los factores que explican esta disminución (ver la Tabla 8), destaca el superávit financiero de P\$38mm por parte del Gobierno Federal. Adicional a esta reducción en la deuda, estimamos que hubo un

aumento aproximadamente por P\$11mm derivado del incremento en el valor del UDI, y por lo tanto, un ajuste en la deuda denominada en esta unidad. Por otro lado, estimamos una reducción en la deuda en moneda extranjera como consecuencia de la apreciación del peso, por P\$14mm. Estos tres factores se traducen en una reducción de la deuda por P\$41mm, lo que implica que otros factores tuvieron un efecto residual de aumentar la deuda en P\$16mm.

En lo que se refiere a la deuda neta de las EPEs y los organismos, esta aumentó en P\$11.9mm⁹ con base en los datos del Saldo Histórico. Este incremento refleja la combinación del déficit de P\$47mm de las EPEs y del superávit de P\$45mm del IMSS y del ISSSTE, totalizando en un incremento neto por estos balances presupuestarios de únicamente P\$2mm. Adicionalmente, estimamos una reducción de casi P\$16mm por el efecto cambiario sobre la deuda en moneda extranjera de las EPEs. En su conjunto, estimamos que estos factores produjeron una reducción de P\$14mm en la deuda, lo que implica que otros factores incrementaron la deuda por P\$25mm.

Tabla 7: Elementos del Saldo Histórico y la Deuda del Sector Público Federal

	Al cierre de			Cambio Nominal
	2018	2019	Enero 2020	
Presupuestario & Otros	9,468,957	9,812,538	9,799,689	(12,849)
Gobierno Federal	8,087,259	8,535,444	8,510,710	(24,733)
Interno	6,203,635	6,662,798	6,645,939	(16,860)
Externo	1,883,624	1,872,646	1,864,772	(7,874)
Organismos y Empresas*	1,381,698	1,277,094	1,288,979	11,885
Deuda Bruta EPEs**	2,241,871	2,135,617	2,217,197	81,581
Interno**	378,074	369,714	376,853	7,139
Externo**	1,863,797	1,765,903	1,840,345	74,442
Otros (residual)	(860,173)	(858,523)	(928,219)	(69,696)
Otras entidades, fondos y fideicomisos	1,082,761	1,059,731	1,032,336	(27,395)
Saldo Histórico	10,551,719	10,872,269	10,832,025	(40,244)
Deuda externa bruta Banca de Desarrollo**	232,622	214,928	201,436	(13,492)
Peso / USD**	19.683	18.845	18.707	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Información en millones de pesos.

*Incluye Pemex, CFE, IMSS, ISSSTE y otros fideicomisos.

**Estos datos provienen de los reportes de la Deuda del Sector Público Federal. En el caso del peso, como resultado de dividir saldos brutos en pesos entre los saldos brutos correspondientes en USD. En los reportes del Saldo Histórico, la deuda externa de la Banca de Desarrollo y de los Fondos y Fideicomisos aparecen en cero.

Estimamos que estos otros factores mencionados (P\$16mm y P\$25mm para el Gobierno Federal, y los EPES y organismos) junto con el efecto de la apreciación de la UDI contribuyeron al fuerte déficit en las adecuaciones. Con respecto al Gobierno Federal, una buena parte de la ganancia que recibió por medio de la recuperación de activos del NAICM por P\$21.6mm se compensó de acuerdo con nuestros cálculos, en la residual por P\$16mm.

⁹ En la elaboración de este análisis es importante considerar que para el caso del Gobierno Federal tenemos el detalle de la deuda neta. Sin embargo, para el caso de las EPEs y los organismos (IMSS y el ISSSTE), no tenemos el desglose de la deuda neta de cada entidad, sino la suma de la deuda neta de estas entidades junto con varios fondos. Por otro lado, en los reportes mensuales de finanzas públicas sí se informa sobre la deuda *bruta* interna y externa de Pemex y la CFE, en su conjunto. Esta información se incorpora en la Tabla 7. Otra complicación, es el hecho de que el concepto de Organismos y Empresas dentro del Saldo Histórico también incorpora varios fondos, incluyendo el FEIP. En nuestro análisis, el concepto de Otros en la Tabla 7 es un residual que teóricamente incluye el efectivo líquido de las EPEs, los activos del IMSS Y ISSSTE, y los activos de los otros fondos y fideicomisos incluidos en esta cuenta.

Tabla 8: Estimación de los factores afectando al Saldo Histórico: enero

Entidad	Balance RFSP**	Efecto por cambio en:		Efecto Residual	Cambio en el SH*
		UDIs	Peso		
Gobierno Federal	(38.0)	11.2	(13.8)	15.8	(24.7)
Pemex & la CFE	47.0	0.3	(15.5)	n.a.	n.a.
IMSS & ISSSTE	(45.1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total EPEs y Organismos	1.8	0.3	(15.5)	25.3	11.9
Otras entidades dentro de los RFSP**	(23.2)	n.a.	n.a.	(4.2)	(27.4)
Total Saldo Histórico	(59.4)	11.5	(29.3)	37.0	(40.2)

Fuente: Elaborado con base en supuestos y estimaciones de HR Ratings con reportes de la SHCP. Cifras en miles de millones de pesos

*Refiere al cambio vs. mes inmediato anterior

**Los balances se presentan con su signo al revés. Un superávit representa una disminución en la deuda.

***El balance incluye los Indirectos dentro del Balance Tradicional del SH.

El fuerte incremento en la deuda bruta de Pemex, aun con el efecto positivo de la apreciación del peso vs el USD y el Euro, se puede atribuir no únicamente al déficit sino también a un fuerte incremento en sus disponibilidades. De acuerdo con el reporte de la SHCP hubo un incremento en la deuda por P\$87mm, el cual financió un déficit de P\$46mm y también permitió un incremento en disponibilidades por P\$42mm.

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

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

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

Metodologías

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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
joseluis.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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 of 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).