

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 a los resultados de las finanzas públicas al 1T20, con un incremento en la deuda, derivado del efecto cambiario a pesar de los balances superavitarios

Deuda creciente inclusive con balances financieros superavitarios*

HR Ratings estima que, desde el cierre de 2019 al primer trimestre de 2020 (1T20), las diferentes métricas de la deuda del sector público federal han aumentado considerablemente, por ejemplo, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP o SH) aumentó 390 puntos base (pb) como porcentaje del PIB¹ (Tabla 1). El incremento se debe casi en su totalidad al efecto de la depreciación del peso durante el primer trimestre sobre la deuda denominada en moneda extranjera. En lo referente al balance financiero público, este fue superavitario y contrasta con el resultado deficitario mostrado en los dos años anteriores (Tabla 2); esto a pesar de la caída en la actividad económica. De hecho, el fuerte déficit en 1T18 se reflejó en una contribución positiva al crecimiento económico, mientras que el menor déficit de 2019 y el superávit público del 1T20 han contribuido negativamente en la actividad económica.

Tabla 1: Métricas Principales de la Deuda Pública Federal (en millones de pesos)

	dic.-18	dic.-19	mar.-20
Saldo Histórico de los RFSP	10,551,719	10,870,037	11,860,134
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/_}	10,829,906	11,027,500	12,125,381
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/_}	10,224,925	10,532,563	11,556,918
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/_}	571,756	537,029	537,639
Deuda Soberana ^{4/_}	9,653,169	9,995,534	11,019,278
Deuda como Porcentaje del PIB en los UDM			
Saldo Histórico de los RFSP	44.9%	44.8%	48.7%
Deuda Neta del Sector Público Federal	46.1%	45.5%	49.8%
Deuda Neta Presupuestaria	43.5%	43.5%	47.5%
Obligaciones laborales del Gob. Federal	2.4%	2.2%	2.2%
Deuda Soberana	41.1%	41.2%	45.2%
PIB UDM	23,491,507	24,239,132	24,353,248

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

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

2/_ Deuda Neta del Gobierno Federal y deuda neta de las EPEs basado en sus reportes corporativos.

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

4/_ Métrica formal de HR Ratings de la deuda soberana.

Por otra parte, es importante mencionar que todavía no tenemos evidencia de que se estén usando los activos para financiar el déficit esperado para este año. Al contrario, hubo un fuerte endeudamiento en el primer trimestre. Esperamos que el Gobierno Federal siga manteniendo la postura de respaldo a Pemex, lo que tendría el efecto de aumentar la deuda del Gobierno Federal y minimizar el incremento en la de Pemex. De esta forma, el Gobierno Federal puede reducir el costo de la deuda presupuestaria en vista del fuerte incremento en la tasa de interés que Pemex paga por su deuda.

*El lector puede encontrar un glosario y explicación detallada de como HR Ratings define y utiliza muchos de los conceptos analizados en este reporte en el siguiente enlace:

<https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf>

¹ Basado en la estimación de HR Ratings del PIB UDM al 1T20 utilizando el reporte de la estimación del PIB Oportuno para el 1T20 publicado por el INEGI. En el caso de la deuda neta del sector público federal (SPF) el incremento en la deuda neta es mayor posiblemente por las diferencias en las métricas. Por ejemplo, la deuda neta del SPF no incluye dentro de sus activos los fondos y fideicomisos, como es el caso del Saldo Histórico.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

En la Tabla 1 se puede observar cómo las diferentes métricas de deuda neta aumentaron en aproximadamente P\$1,000 mil millones (mm), durante el primer trimestre de 2020. En particular, el Saldo Histórico aumentó en P\$990mm. La Tabla 2 muestra los factores que derivaron en este incremento. El primer factor fue el efecto cambiario en aproximadamente P\$948mm. El segundo, fueron las adecuaciones al Saldo Histórico por P\$91mm. A su vez, estas se dividen en P\$27.5mm por el efecto inflacionario sobre la deuda del Gobierno Federal denominada en UDIs, y otras adecuaciones, con un origen no detallado, por P\$63.4mm. Finalmente, están los balances de las diferentes entidades que componen los RFSP, que mostraron un superávit por P\$41.3mm y mitigaron el incremento en el SH².

El análisis de las otras adecuaciones es especialmente relevante porque esta cuenta reflejaría, entre otros movimientos, cambios en los activos. El saldo negativo pudiera indicar que durante el primer trimestre hubo una reducción por P\$63mm de estos activos. Adicionalmente, suponemos que, excluyendo el incremento del saldo de los fondos de estabilización por P\$24.3mm reportado por Hacienda, la reducción pudiera haber alcanzado casi P\$88mm³. HR Ratings estará enfocándose en la posible utilización de los activos para financiar los déficits esperados este año.

Tabla 2: RFSP (en millones de pesos)*

	Acumulado a marzo		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(117,370)	(53,716)	(18,070)
Gobierno Federal	(95,025)	(1,315)	26,100
Organismos de control presupuestario directo	53,492	61,483	76,242
Empresas productivas del estado	(75,838)	(113,884)	(120,412)
Pemex	(39,241)	(79,421)	(124,416)
CFE	(36,597)	(34,464)	4,004
Balance entidades bajo control indirecto	25,432	29,233	45,003
Balance Tradicional / Público	(91,937)	(24,483)	26,933
Otros RFSP sin adecuaciones	41,996	25,171	14,332
Adecuaciones	(8,741)	(10,276)	(90,940)
Gobierno Federal	(20,561)	(8,558)	(27,526)
Otras adecuaciones	11,820	(1,718)	(63,414)
RFSP	(58,682)	(9,588)	(49,675)
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	(275,434)	(70,809)	947,847
Otros ajustes no determinados en el SH	117,968	29,670	(7,425)
Cambio en el Saldo Histórico	(98,784)	(31,550)	990,097

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

*Ver hipervínculo con el glosario con descripción de los conceptos en esta tabla.

Como consecuencia del incremento en la deuda, HR Ratings estima que la relación del SH al PIB UDM subió de 44.8% a 48.7%. Por su parte, nuestra medición de la deuda soberana se elevó de 41.4% a 45.2%.

La Tabla 2 también muestra los diferentes balances financieros de las diferentes entidades que componen los RFSP. El balance público fue superavitario en P\$26.9mm, un fuerte

² La suma del balance presupuestario, el balance de las entidades bajo control indirecto y de otras entidades en los RFSP.

³ Entre otros movimientos, las Adecuaciones reflejarían el costo de las coberturas del Gobierno Federal por parte del FEIP. Por otro lado, cuando se activan las coberturas, las ganancias de estas las recibe el FEIP y posteriormente las transfiere al Gobierno Federal, las cuales contabilizan como ingresos no tributarios.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

contraste con los déficits de P\$92mm y P\$24.5mm en el primer trimestre de 2018 y 2019, respectivamente. Hay movimientos similares en el balance presupuestario. Esta tendencia hacia superávits más pequeños ha estado acompañada por una creciente debilidad económica. Durante el primer trimestre de 2018, 2019 y 2020, el PIB experimentó crecimientos anuales de 1.6%, 0.9% y -1.6% respectivamente.

La excepción a esta tendencia que salta a la vista es Pemex, con déficits crecientes. Otro aspecto destacable en la Tabla 2 son los consistentes y crecientes superávits de los Organismos (IMSS y ISSSTE). Estos superávits son resultado de las fuertes transferencias que cada año hace el Gobierno Federal a estas dos entidades. El efecto es un incremento en el déficit y en la deuda del primero y un aumento en los activos para los segundos. Durante los últimos ocho años, al cierre de 2020, los Organismos acumularon un superávit por P\$393mm, formando un importante componente dentro de los activos del Saldo Histórico.

Programado vs. Observado

Es importante destacar que la fuerte disminución en el déficit presupuestario de P\$54mm a P\$18mm del 1T19 al 1T20 no fue lo programado dentro del presupuesto para 2020. De hecho, se había contemplado un incremento de aproximadamente 37%, esperando un déficit de P\$73.6mm (Tabla 3). Esta reducción en el déficit observado vs. el programado se dio a pesar de la dramática caída en los ingresos petroleros vs. el programado.

En la Tabla 3 mostramos la diferencia entre los ingresos y gastos programados y los observados durante el primer trimestre. En total, los ingresos superaron la meta en P\$25.6mm, a pesar de menores ingresos petroleros en P\$95mm, o 41%, principalmente por los mayores ingresos no petroleros por P\$120.5mm, derivado básicamente de los provenientes del Gobierno Federal, tanto tributarios como no tributarios.

Por su parte, los gastos resultaron por debajo del programado por P\$30mm. Mientras el gasto no programable fue P\$3.6mm por debajo del estimado en el presupuesto, hubo un subejercicio del gasto programable de P\$21mm, aumentando la reducción en el déficit originalmente estimado.

La reducción en el gasto es especialmente sorprendente, en parte, por el contexto económico durante el primer trimestre. En el caso de Pemex, la reducción fue un fuerte 16.6%, lo cual es entendible en el entorno del mercado internacional petrolero. Lo que es difícil de explicar es el subejercicio del gasto del IMSS e ISSSTE, dos entidades que se esperaba tendrían una demanda especialmente fuerte para sus servicios médicos.

Para poder anticipar lo que va a suceder en el resto del año en lo que refiere a las finanzas públicas es esencial entender el origen del subejercicio en el gasto. En el caso de Pemex es muy probable que el subejercicio obedeció a las condiciones del mercado internacional y la debilidad en la demanda interna. Probablemente también reflejaba una fuerte intención de minimizar el déficit financiero de Pemex esperado, derivado en este contexto.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Tabla 3: Programado vs. observado a marzo (millones de pesos)

	Programa	Observado	Obs. vs. Program.	
			%	Absol.
Ingresos Presupuestarios	1,437,256	1,462,899	1.78%	25,644
Petroleros	229,892	135,071	-41.25%	(94,821)
Pemex	127,408	45,269	-64.47%	(82,139)
Gobierno Federal	102,484	89,802	-12.37%	(12,682)
No Petroleros	1,207,364	1,327,829	9.98%	120,465
Gobierno Federal	1,007,905	1,123,689	11.49%	115,784
Tributarios	956,515	1,004,729	5.04%	48,214
No Tributarios	51,390	118,960	131.48%	67,569
Organismos	104,602	108,083	3.33%	3,480
CFE	94,856	96,057	1.27%	1,201
Gasto Neto Pagado	1,511,099	1,480,970	-1.99%	(30,129)
Primario	1,358,096	1,333,325	-1.82%	(24,771)
Programable	1,095,710	1,074,599	-1.93%	(21,111)
Gobierno Federal	823,797	838,615	1.80%	14,818
Empresas productivas del Estado	249,146	225,144	-9.63%	(24,003)
Pemex	143,171	119,421	-16.59%	(23,750)
CFE	105,975	105,723	-0.24%	(253)
Organismos	280,520	265,464	-5.37%	(15,056)
(-) Operaciones compensadas	257,753	254,624	-1.21%	(3,129)
No programable primario	262,386	258,726	-1.39%	(3,660)
Participaciones	240,885	239,406	-0.61%	(1,479)
Adefas	21,500	19,320	-10.14%	(2,181)
Costo Financiero	153,003	147,645	-3.50%	(5,358)
Balance financiero	(73,843)	(18,070)	-75.53%	55,773
Balance primario	79,160	129,575	63.69%	50,415

Fuente. HR Ratings basado en información de la SHCP.

En lo que refiere a los Organismos, es posible que el subejercicio refleje una renuencia de aumentar el déficit presupuestario. Asimismo, también es posible que hayan existido dificultades operativas que impidieron la eficiente erogación de recursos. Finalmente, es posible que hubiera una intención de reajustar el gasto, dirigiéndolo a otros programas, lo cual explicaría la iniciativa de ley para reformar la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria enviada a la Cámara de Diputados, con el fin de otorgar a la SHCP mayores atribuciones para reasignar el gasto público.

Conforme a lo anterior, queda por ver hasta qué punto el poder ejecutivo va a intentar cambiar (con la aprobación del Congreso, en particular de la Cámara de Diputados) el rumbo de su política fiscal; de una procíclica observada durante el 1T20, a pesar del derrumbe de la actividad económica, a una anticíclica⁴.

⁴ Ver nuestro reporte *Pre-Criterios 2021* emitido el 6 de abril donde comentamos sobre el fuerte incremento en el déficit, con cierto efecto contracíclico, esperado por la SHCP. El incremento no sería por un aumento en el gasto total, sino por mantenerlo, suponiendo una fuerte contracción en los ingresos.

<https://www.hrratings.com/pdf/Pre-Criterios%202021.pdf>

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Los Ingresos y los Gastos

En las siguientes tablas de esta sección comparamos los ingresos y los gastos vs. el programado y el observado en los periodos anteriores. Durante el primer trimestre, el ingreso presupuestario subió un fuerte 9.2% en términos reales vs. el observado durante el 1T19. Sin embargo, esto se debe más a la debilidad de los ingresos durante el 1T19 que a su aumento en 1T20. Comparado con el primer trimestre de 2018, los ingresos en términos reales avanzaron un 3.9%, a tasa anualizada; sin embargo, considerando el pobre crecimiento de la economía, esto representa un avance relevante en los últimos dos años.

Lo que es especialmente notable es el alza en los ingresos no petroleros, subiendo 15% vs. 1T19 y 9.4%, a tasa anualizada, vs. 1T18. En su interior, los ingresos tributarios experimentaron un incremento vs. el 1T19 de 13.3%, y de 9.1% vs. 1T18, en buena parte, por la eficiencia por parte del SAT para reducir la evasión fiscal. A pesar de lo positivo de estas medidas, es relevante cuestionar el impacto que este incremento haya tenido para una economía en declive.

Dentro de los ingresos tributarios es importante notar el desempeño de la recaudación del IEPS sobre gasolinas y el diésel. En el primer trimestre, el incremento fue un modesto 2.4%. Sin embargo, esto es sobre una base que creció fuertemente en 2019, como se refleja en el hecho de que a tasa anualizada los ingresos por el IEPS petrolero aumentaron en un espectacular 32.9%. En el contexto de la fuerte reducción de los ingresos de Pemex, este impuesto representa cierta estabilización para los ingresos petroleros del Gobierno Federal.

Tabla 4: Ingresos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a marzo			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	1,259,408	1,295,375	1,462,899	9.2%	3.9%
Petroleros	228,329	179,061	135,071	-27.0%	-25.9%
Gobierno Federal	124,714	114,874	89,802	-24.4%	-18.2%
Pemex	103,615	64,187	45,269	-31.8%	-36.3%
No petroleros	1,031,079	1,116,314	1,327,829	15.0%	9.4%
Gobierno Federal	851,325	923,535	1,123,689	17.7%	10.7%
Tributarios	784,412	857,996	1,004,729	13.3%	9.1%
Impuesto sobre la renta	437,344	463,947	542,062	13.0%	7.3%
Impuesto al valor agregado	234,440	243,418	297,758	18.3%	8.6%
Impuesto especial sobre producción y servicios	87,485	121,595	131,511	4.6%	18.2%
IEPS gasolinas y diésel	43,064	77,382	81,955	2.4%	32.9%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	44,421	44,212	49,556	8.4%	1.8%
Otros tributarios	25,143	29,037	33,398	-1.0%	11.1%
No tributarios	66,913	65,539	118,960	75.6%	28.5%
Organismos de control presupuestario directo	93,397	98,927	108,083	5.7%	3.7%
Empresa productiva del estado (CFE)	86,358	93,853	96,057	-1.0%	1.7%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	741,348	780,614	922,774	14.4%	7.6%

Fuente: HR Ratings con base en datos 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.

Dentro de los ingresos no petroleros, los no tributarios avanzaron un espectacular 75.6% en el primer trimestre. Una parte importante de esta evolución positiva se explica por una entrada en enero, como resultado de una recuperación de activos financieros del Fideicomiso del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México por P\$21.6mm. Sin embargo,

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

aun restando esta operación, los ingresos no tributarios aumentaron en más de 40% real vs. el 1T19. Esto se debe a un incremento de más de 80% en marzo. Esta cuenta es muy relevante porque es donde se contabiliza los ingresos que recibe el Gobierno Federal del FEIP, incluyendo los ingresos por las coberturas petroleras que este año serán un factor importante en la evolución de las finanzas públicas.

Por el lado negativo, los ingresos petroleros cayeron un 27% vs. el año anterior, comparable a la caída anualizada de 26% vs. 2018. Comentaremos más sobre Pemex en la siguiente sección.

Por el lado del gasto, este subió 6.2% en el trimestre. Aunque este es un avance importante, especialmente en el contexto económico, es menor que el incremento en el ingreso de 9.2%, mientras que comparado contra 2018, representa una caída de 0.3% anualizada. En buena medida, el modesto ritmo de gasto refleja la prioridad que le ha dado la actual administración para limitar el endeudamiento del sector presupuestario.

Tabla 5: Gastos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a marzo			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	1,376,778	1,349,091	1,480,970	6.2%	-0.03%
Gasto Primario	1,251,095	1,210,759	1,333,325	6.5%	-0.52%
Programable	972,847	964,641	1,074,599	7.7%	1.26%
Gobierno Federal	721,844	703,110	838,615	15.4%	3.93%
Subsidios & Transferencias*	197,599	223,375	254,624	10.2%	9.41%
Gastos Federalizados**	259,970	238,514	245,330	-0.5%	-6.34%
Otros Gastos Programables	264,275	241,220	338,662	35.8%	9.13%
Inversión Financiera	13,794	25,317	28,364	8.4%	38.24%
Excluyendo Inver. Financiera	250,481	215,903	310,298	39.1%	7.30%
Organismos	39,904	37,443	31,840	-17.7%	-13.89%
IMSS	30,816	27,292	29,189	3.5%	-6.18%
ISSSTE	9,088	10,151	2,652	-74.7%	-47.94%
Empr. Productivas del Estado	211,098	224,088	204,144	-11.9%	-5.24%
Pemex	94,595	102,550	119,421	12.6%	8.27%
CFE	116,503	121,538	84,723	-32.6%	-17.80%
No Programable	278,248	246,117	258,726	1.6%	-7.06%
Participaciones	210,464	232,362	239,406	-0.4%	2.80%
Adefas	67,784	13,755	19,320	35.8%	-48.54%
Costo Financiero o no Primario	125,683	138,332	147,645	3.2%	4.4%
Gobierno Federal	70,971	90,497	90,050	-3.8%	8.6%
Pemex	48,260	41,058	50,264	18.4%	-1.6%
CFE	6,452	6,778	7,330	4.6%	2.7%
Gasto Primario excl. Inver. Financiera	1,237,301	1,185,441	1,304,961	6.5%	-1.0%

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.

*En esta presentación 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.

Aunque el nivel total del crecimiento en el gasto es limitado, hay rubros que han experimentado fuertes avances mientras que otros han sufrido un estancamiento notable. Los subsidios y transferencias a la CFE y especialmente al IMSS e ISSSTE subieron 10.2% en el primer trimestre y avanzaron 9.4% vs. el 1T18. También han sido privilegiados los

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

otros gastos programables del Gobierno Federal, avanzando un fuerte 35.8%. De cierta forma, el gasto programable ha sido castigado por menores transferencias a los estados y municipios, con una disminución de 0.5% vs. el 1T19 y con una caída de 6.3% vs. 1T18 a tasa anualizada. Adicionalmente, las entidades subnacionales han tenido que absorber una reducción de 0.4% en sus participaciones y un avance modesto de 2.8% vs. 2018.

Por otro lado, el gasto de Pemex subió un importante 12.6%, respecto al avance de 8.3% vs. 1T18. Esto refleja la prioridad que le ha dado el actual Gobierno a Pemex. Es importante destacar que se había presupuestado un incremento de 35% en términos reales vs. el gasto del primer trimestre de 2019. En contraste, la CFE sufrió una caída de 33% en su propio gasto.

Por su parte, el gasto propio de los Organismos cayó 17%, permitiendo el incremento en sus superávits como se comentó anteriormente. Sin embargo, su gasto total presentó un alza, principalmente derivado de los subsidios y transferencias recibidos por parte del Gobierno Federal, como se puede ver en la Tabla 6.

Por el lado positivo, el costo financiero avanzó un ligero 3.2%. Sin embargo, debido a la fuerte depreciación del peso y el importante componente de deuda en moneda extranjera, esperamos que los próximos reportes no serán tan positivos. Por ejemplo, solo en el mes de marzo, el costo financiero presupuestario subió 14% en términos reales. Estimamos que la deuda denominada en moneda extranjera representó al cierre de marzo casi el 42% de la deuda presupuestaria, esto vs. 37% al cierre de 2019.

En la Tabla 6 mostramos otras clasificaciones del gasto. En cuanto a la inversión física, se puede apreciar un avance moderado de 5.5%, lo cual refleja el bajo nivel en el 1T19. Se nota el fuerte incremento en la inversión de Pemex de 4.6% y el avance anualizado del 11.5% vs. 1T18. Lo especialmente relevante es el avance de 10.9% vs. el 1T19 de la inversión del Gobierno Federal después de su caída en 2019, en parte relacionado a la inversión en el nuevo aeropuerto. No mostramos en esta clasificación el incremento en la inversión en comunicaciones y transportes en 156% a P\$8.2mm y “otros” de 7.7% a P\$68.7mm que incluye entre otros la Defensa Nacional, y posiblemente el aeropuerto de Santa Lucía.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Tabla 6: Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario

	Acumulado a marzo			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	155,820	140,954	153,822	5.5%	-4.3%
Gobierno Federal	95,903	68,363	78,390	10.9%	-12.8%
Pemex	52,520	65,001	70,328	4.6%	11.5%
CFE	6,327	7,408	4,532	-40.8%	-18.4%
IMSS & ISSSTE	1,070	183	572	202.9%	-29.46%
Apoyos a Estados y Municipios*	470,434	470,876	484,736	-0.5%	-2.16%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	228,380	250,401	265,464	2.5%	3.90%
Pensiones	161,217	175,361	194,757	7.4%	5.9%
Gasto excluyendo Pensiones	67,163	75,041	70,707	-8.9%	-1.1%
Pensiones Presupuestarios***	202,372	219,345	244,149	7.7%	5.88%

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.

La Tabla 6 también refleja la caída de 0.5% en todas las transferencias a las entidades subnacionales. Muy relevante es el gasto total del IMSS e ISSSTE, incluyendo los recursos recibidos del Gobierno Federal. El incremento de 2.5% es moderado debido a la diferencia entre su gasto en pensiones y el resto de sus egresos. Mientras que el gasto en pensiones subió en 7.4%, el resto del gasto de los Organismos cayó 8.9%. Con esto, el gasto excluyendo pensiones se ubicó por debajo en términos reales al observado en el 1T18. Es importante destacar que mientras el gasto del IMSS subió 4.9% (y 6% en marzo) los egresos del ISSSTE cayeron en 34%. En el 1T20, el gasto de IMSS representó el 75% del total vs. 65% en el 1T19. Suponemos que, como consecuencia de enfrentar la contingencia que representa el COVID-19, el gasto excluyendo las pensiones subirá fuertemente en los próximos meses.

Pemex

La Tabla 7 muestra la complicada situación financiera enfrentada por Pemex. En el 1T20, el déficit financiero aumentó en 51.5% en términos reales, y en términos anualizados ha sufrido un incremento de 71.6% desde 2018. El deterioro en el 1T20 se debe a la reducción de 35.5% en los ingresos por ventas de Pemex. A su vez, los ingresos por concepto de derechos y enteros transferidos al Gobierno Federal bajaron en 26%, mientras que los ingresos por ventas netas de Pemex cayeron en un dramático 58.3%. Finalmente, considerando el incremento en "otros" ingresos (de origen no detallado), los ingresos de Pemex retrocedieron un importante 31%.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Tabla 7: Situación Financiera de Pemex (en millones de pesos)

	Acumulado a marzo			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Balance Financiero	-39,241	-79,421	-124,416	51.5%	71.6%
Balance Primario	9,019	-38,363	-74,152	86.9%	n.a.
Ingresos	103,615	64,187	45,269	-31.8%	-36.3%
Ventas netas de bienes y servicios	95,133	47,904	20,659	-58.3%	-55.1%
Venta de bienes y servicios	220,788	162,916	108,725	-35.5%	-32.4%
Internas	240,912	176,145	135,400	-25.7%	-27.8%
Externas	-20,124	-13,229	-26,674	95.0%	10.9%
Derechos y enteros (D&E)	125,655	115,011	88,067	-25.9%	-19.3%
Otros	8,481	16,282	24,610	46.2%	64.2%
Gastos	142,855	143,608	169,685	14.3%	5.1%
Programable	94,595	102,550	119,421	12.6%	8.3%
Operación	40,729	39,476	42,064	3.1%	-2.0%
Inversión	53,866	63,074	77,357	18.6%	15.5%
Física	52,520	65,001	70,328	4.6%	11.5%
Financiera	1,346	-1,927	7,029	n.a.	n.a.
Costo Financiero	48,260	41,058	50,264	18.4%	-1.6%
Pensiones y jubilaciones	10,356	10,518	15,206	39.8%	16.8%
Gastos de operación sin pensiones	30,373	28,958	26,857	-10.3%	-9.3%
D&E a Ventas Internas	52.2%	65.3%	65.0%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en datos 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.

A pesar de la caída en los ingresos, el gasto de Pemex siguió avanzando en el 1T20 en 14.3%. Este aumento tiene elementos positivos y negativos. Por el lado positivo, tenemos el fuerte avance en la inversión física. Sin embargo, está por verse si su impacto en la rentabilidad justificaría el costo. Por el lado negativo, el costo financiero aumentó un fuerte 18.4% en el 1T20, aunque parte de esto es consecuencia de la reducción en 2019. Esperaríamos que el costo financiero continúe subiendo durante 2020, en términos de pesos como consecuencia de la devaluación de la moneda, y en USD derivado de la tendencia al alza en su costo (ver la gráfica al final de este reporte).

En lo que refiere a los gastos operativos, y similar a lo que vimos anteriormente con los Organismos, tenemos una divergencia importante. Por un lado, las pensiones subieron un fuerte 40% en el primer trimestre vs. 1T19, esto después de no aumentar en 2019 vs. 2018. Por otro, el gasto de operación cayó 10.3% y ha disminuido a una tasa anualizada de 9.3% en cada año. Aquí la cuestión es si estos recortes implican la eliminación de un gasto superfluo, o en una reducción que tendría un impacto negativo en la productividad de la empresa.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Endeudamiento y su Costo

Una de las prioridades más importantes de la administración actual es evitar hasta donde sea posible el endeudamiento. Por ende, hay una renuencia muy fuerte por minimizar lo mayor posible los déficits financieros del Gobierno Federal y las EPEs. Otra manera de minimizar el endeudamiento es utilizar los activos para financiar los déficits financieros⁵. En la Tabla 8 examinamos el endeudamiento en los primeros trimestres de los últimos años y, para dar contexto, también observamos el balance financiero.

En la Tabla 8 se observa que el endeudamiento ha sido mayor que el déficit financiero durante el primer trimestre entre 2018 y 200. En el 1T20, el sector presupuestario se endeudó por P\$211mm, del cual el 66% fue en deuda externa. Este monto está por arriba del endeudamiento del mismo periodo en 2019, aunque el déficit fue ligeramente menor⁶. No existen indicaciones de que se promulgue una política para reducir activos y así evitar endeudamiento. En este contexto, es importante notar que los Organismos tuvieron un superávit en el 1T19 por arriba de los mismos periodos en 2018 y 2019. Esto fue gracias a transferencias por parte del Gobierno Federal. Una manera de reducir la acumulación de activos para minimizar el endeudamiento sería permitir un menor superávit por parte de los Organismos y así reducir el endeudamiento del Gobierno Federal. La información al primer trimestre no sugiere la existencia de una política con esta intención.

El endeudamiento superior a las necesidades del financiamiento reflejado en el balance financiero probablemente se explica por una intención de aprovechar condiciones del mercado, en anticipación a mayores déficits y amortizaciones en meses futuros. En el caso del Gobierno Federal, el fuerte endeudamiento de P\$112mm, teniendo un superávit por P\$26.1mm, se refleja en el incremento en sus activos de diciembre a marzo en P\$132mm, incluyendo un fuerte incremento en activos en moneda extranjera.

⁵ En este contexto, es importante distinguir entre el endeudamiento y los incrementos en la deuda y en la deuda neta. Definimos el endeudamiento como el neto de las disposiciones y las amortizaciones de deuda. A su vez, la deuda bruta cambia en función del endeudamiento y factores que afectan el nivel de deuda expresada en pesos, como: 1) el cambio en la deuda denominada en UDIs, como consecuencia de la inflación y 2) el impacto para la deuda externa del movimiento en el valor del peso. El SH, una métrica que mide la deuda neta tiene importantes activos en fondos y fideicomisos. La administración actual ha expresado su deseo de monetizar estos activos para financiar sus déficits financieros y evitar recurrir al endeudamiento. Para la deuda neta, esta utilización de los activos tendría un impacto nulo, pero, para la deuda bruta el efecto, es minimizar su crecimiento. En sus reportes, la SHCP ha indicado que considera más válidas las métricas de la deuda bruta que las de la deuda neta. Por esta razón, HR Ratings dará un seguimiento del SH y los RFSP, especialmente en la evolución de los activos, para el primero y en la cuenta de Adecuaciones, para el segundo. La última sección del presente reporte se concentra en el endeudamiento mismo.

⁶ El balance financiero en esta tabla excluye los superávits de los Organismos.

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Tabla 8: Endeudamiento sector presupuestario (millones)

Acumulado a marzo	2018	2019	2020
Interno (en Pesos)	194,585	91,849	72,021
Gobierno Federal	179,507	89,202	64,773
Pesos	132,840	39,000	14,745
UDI	46,667	50,202	50,029
EPEs	15,078	2,647	7,248
Externo (en USD)	8,509	4,296	7,344
Gobierno Federal	5,331	2,111	2,631
EPEs	3,178	2,185	4,713
Externo (en Pesos)	158,008	81,527	139,119
Gobierno Federal	99,117	39,954	47,815
EPEs	58,891	41,573	91,304
Total	352,593	173,376	211,140
Gobierno Federal	278,624	129,156	112,588
EPEs	191,731	44,220	98,552
Balance Financiero	(170,862)	(115,199)	(94,313)
Gobierno Federal	(95,025)	(1,315)	26,100
EPEs	(75,838)	(113,884)	(120,412)

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

El endeudamiento se refiere al neto de disposiciones y amortizaciones con ajustes. En el caso de la deuda interna se limita a valores y se excluye el efecto del ajuste de UDI por inflación. Para las EPEs se excluye el ajuste por el posible impacto de la inflación.

En el caso de las EPEs (principalmente Pemex), llama la atención el fuerte endeudamiento en moneda extranjera, que es el doble del año anterior. Sin embargo, su endeudamiento, en contraste con el adeudo del Gobierno Federal, está por debajo del déficit financiero. De continuar el deterioro en los balances financieros de Pemex, esperaríamos mayores niveles de apoyo por parte del Gobierno Federal, por medio de aportaciones, las cuales reducirían su déficit, o bien, por la monetización de pasivos pensionarios⁷, lo cual no afectaría el balance financiero de la EPE, pero sí aumentaría su nivel de efectivo y, por ende, reduciría sus necesidades de endeudamiento. De hecho, en el primer trimestre hubo una reducción en estos pasivos del Gobierno Federal por P\$4.1mm, bajando estos de P\$101.5mm al cierre de 2019 a P\$97.4mm al cierre de marzo.

Derivado de los diferentes costos de la deuda entre las EPEs y el Gobierno Federal, le conviene al segundo, en efecto, asumir la deuda de Pemex y reducir los costos financieros del sector presupuestario en su conjunto. Esto se ve en la siguiente gráfica. La gráfica muestra claramente el incremento en el costo de la deuda de las EPEs. De hecho, en los últimos meses, el costo de la deuda externa de las EPS ha sido mayor que el costo de la deuda interna del Gobierno Federal, incluyendo el efecto inflacionario de su deuda denominada en UDIs.

⁷ Son "Bonos de Pensión" que representan un documento por pagar para el Gobierno Federal y un documento por cobrar de Pemex. A pesar del nombre, su monetización no tiene que estar relacionada con una obligación por parte de Pemex de utilizar los recursos para cumplir con sus propios obligaciones pensionarias.

Finanzas públicas a marzo

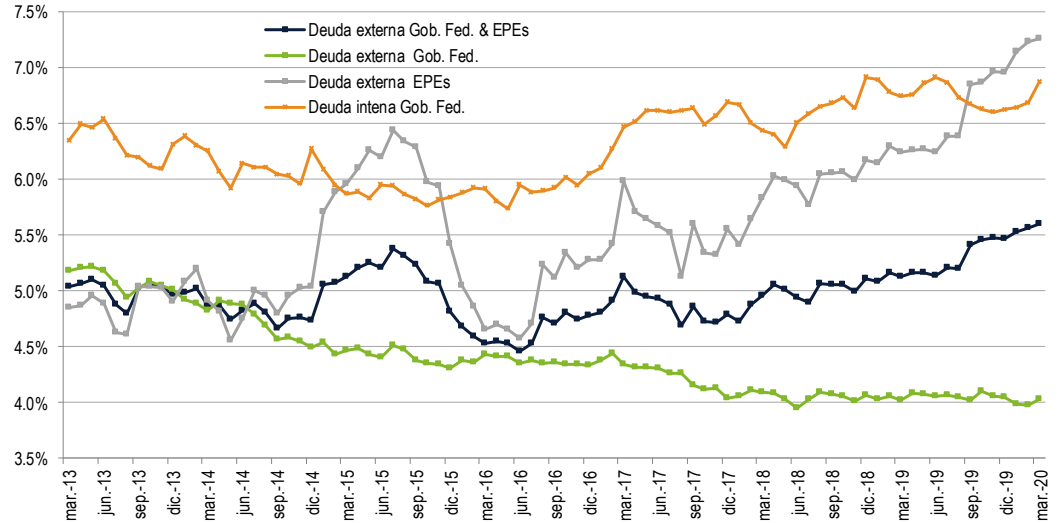
Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

Tasa de interés efectiva sobre la deuda bruta en los UDM



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Para el Gobierno Federal incluye el efecto inflacionario de la deuda en UDLs.

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



Credit
Rating
Agency

Finanzas públicas a marzo

Deuda y los balances financieros

México

Finanzas Públicas

19 de mayo de 2020

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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).