

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 al reporte de finanzas públicas que muestra una reducción en la deuda neta, resultado de una ganancia cambiaria y la monetización de un bono de Pemex

La métrica del Saldo Histórico (SH) y la deuda presupuestaria¹ experimentó efectos muy positivos en noviembre como resultado de la apreciación del peso vs. el dólar. Esta refleja la continuidad de una evolución positiva iniciada en mayo, posterior al fuerte desplome de la divisa en marzo y en abril, derivado, en buena parte, a los movimientos del USD en mercados globales. Al mismo tiempo, durante noviembre existió una monetización por aproximadamente P\$97 miles de millones (mm) por parte del Gobierno Federal de pasivos laborales en beneficio de Pemex, apoyando su situación financiera y cubriendo casi la mitad de su déficit financiero acumulado a noviembre.

De concretarse los estimados de Hacienda en cuanto a los RFSP² para el cierre de 2020, esperamos que la relación SH a PIB se ubique en alrededor del 53%.

En lo que refiere a los balances financieros, el balance presupuestario en noviembre fue deficitario en P\$68mm derivado del saldo negativo por P\$18.3mm para el Gobierno Federal, de P\$13.4mm para las EPEs y un fuerte déficit por P\$36.3mm para los Organismos (IMSS y el ISSSTE). Es importante mencionar que el saldo negativo para los Organismos refleja, en parte, su propia estacionalidad, posterior a un fuerte superávit acumulado a octubre.

En lo que refiere a los ingresos presupuestarios, se presentó un fuerte incremento para los ingresos tributarios, reflejando el esfuerzo de fiscalización por parte de las autoridades. Para el gasto, es relevante notar la caída en las participaciones, continuando su tendencia negativa, después del efecto transitorio de octubre cuando se registró un notable aumento. Adicionalmente, es de resaltar el incremento en el pago de intereses por parte del Gobierno Federal. Por otro lado, es de destacar el avance en los gastos por parte de los Organismos, excluyendo lo erogado por pensiones. En cuanto a la inversión física, esta presentó una reducción importante por parte del Gobierno Federal (especialmente en su gasto directo y, en menor medida, en sus transferencias) y de Pemex.

Ganancia cambiaria y la monetización del bono de pensión Pemex

En la Figura 1 se presenta los resultados de los RFSP en conjunto con ajustes, estimados por HR Ratings, los cuales explican el cambio del SH durante el mes. Los RFSP fueron deficitarios por P\$126.3mm en noviembre. Sin embargo, a pesar de este balance negativo (el cual tiene el efecto de aumentar la deuda), el SH experimentó una reducción en el mes de P\$239.5mm. Lo anterior indica que necesariamente hubo otros ajustes que tuvieron el efecto de reducir esta métrica de deuda por P\$365.8mm.

¹ El SH es la métrica de deuda neta más amplia al nivel Federal. Lo presupuestario refiere a los ingresos, gastos, deuda neta y activos del Gobierno Federal, las EPEs (Pemex y la CFE) y los Organismos (IMSS y el ISSSTE).

² Refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público cuyos balances afectan directamente al SH. Entre otras cuentas, incluye el balance presupuestario. En lo que refiere a estimaciones para el cierre de 2020, favor de ver nuestro reporte en el siguiente enlace:
<https://www.hrratings.com/pdf/Finanzas%20Publicas%20a%20octubre%202020.pdf>

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Al interior de estos ajustes, HR Ratings estima que P\$214.7mm se explican por el movimiento en el tipo de cambio relativo a las divisas, en las cuales están denominadas la deuda externa, básicamente la del Gobierno Federal y de las EPEs³.

Nuestra interpretación de la información reportada por Hacienda relativa a la evolución de la deuda del Sector Público Federal (SPF)⁴ sugiere que a abril el efecto cambiario había producido un incremento en la deuda bruta del Gobierno Federal y las EPEs en P\$1,098mm. Para octubre, la pérdida cambiaria se había reducido a P\$482.4mm (disminuyendo a P\$280.4mm en ese mes) y en noviembre hubo otra reducción por P\$211.8mm para alcanzar un efecto acumulado del P\$270.6mm⁵.

Figura 1. Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico

En el mes de:	noviembre		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(19,128)	(3,197)	(68,020)
Gobierno Federal	(31,933)	13,576	(18,312)
Organismos de control presupuestario directo	(22,027)	(27,362)	(36,277)
Empresas productivas del estado	34,832	10,589	(13,431)
Pemex	19,083	8,998	(2,144)
CFE	15,750	1,591	(11,287)
Balance entidades bajo control indirecto	(21,778)	(9,924)	(3,929)
Balance Tradicional / Público	(40,906)	(13,121)	(71,949)
Balances de otras entidades dentro de los RFSP	(9,835)	(1,827)	2,676
Balance de las entidades dentro de los RFSP	(50,741)	(14,948)	(69,273)
Adecuaciones	5,246	(78,657)	(57,010)
Gobierno Federal (UDIs)	(9,499)	(9,961)	(10,562)
Otras adecuaciones	14,745	(68,696)	(46,447)
Req. Financieros del Sect. Pub. (RFSP)	(45,495)	(93,604)	(126,283)
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	118,069	77,261	(214,653)
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	1,480	1,251	1,814
Otros ajustes no determinados en el SH	19,600	5,503	(152,924)
Cambio en el Saldo Histórico	184,644	177,619	(239,480)

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

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.

Las cifras en la Figura 1 por -P\$214.7mm y la Figura 2 de P\$269.9mm, reflejan el ajuste por movimientos cambiarios en el SH en el mes y en el acumulado a noviembre, respectivamente, y son ligeramente distintas de las mencionadas anteriormente ya que también incorporan nuestra estimación del efecto cambiario sobre los activos del Gobierno Federal y la deuda de los Pidiregas. Es importante mencionar que no incorporamos una estimación del posible impacto de los activos de las EPEs por la falta de información.

³ Esta representaría el 31.9% del cambio en el SH y es ligeramente mayor del estimado que proporciona la SHCP en su reporte mensual con un monto ligeramente por encima del 28%.

⁴ La deuda del SPF es otra métrica de la deuda al nivel federal aunque no incluyen varias cuentas incorporadas dentro del SH. Sin embargo, sí se incluye la deuda neta del Gobierno Federal y la deuda bruta de las EPEs. Es importante considerar que las diferencias en la contabilidad y enfoque no las hace totalmente comparables.

⁵ Relativo al USD, el peso cerró 2019 en \$18.85 y alcanzó su punto más débil (en términos de cierres mensuales) en abril, con una cotización de \$24.39. Para octubre se recuperó hasta \$21.16 y en noviembre a \$20.05, produciendo las ganancias mencionadas. Sin embargo, es importante considerar que no toda la deuda externa está denominada en USD, con una parte importante en euros y, en menor medida, en otras monedas como el franco suizo. En el caso de Pemex, por ejemplo, estimamos que aproximadamente el 17% de su deuda externa a septiembre estaba denominada en euros y 1% en francos. La debilidad reciente vs. estas otras monedas del USD implica que la deuda externa expresada en pesos no experimenta el beneficio completo de la apreciación de la divisa nacional vs. la moneda estadounidense.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Asimismo, excluyendo esta fuerte reducción por efecto cambiario, el SH experimentó una disminución adicional en el mes que estimamos alcanzó P\$153mm, para alcanzar una reducción en el SH de P\$239.5mm. Por otro lado, es importante considerar en este contexto el hecho de que existió una monetización de la totalidad del pasivo pensionario del Gobierno Federal a favor de Pemex por un monto de P\$97mm. Esta operación ayuda, en parte, a explicar la reducción adicional en el SH. Con esto, la monetización en todo el año alcanzó los P\$101mm.

En este contexto, es relevante observar que nuestro análisis del endeudamiento de las EPEs a noviembre sugiere un moderado incremento en su deuda neta (excluyendo el efecto cambiario), muy por debajo del déficit financiero combinado de Pemex y de la CFE. Esto es a pesar de un aparente aumento en efectivo.

Figura 2. Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico

Acumulado a noviembre de:	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(310,168)	(217,133)	(415,640)
Gobierno Federal	(323,571)	(288,423)	(355,017)
Organismos de control directo	103,610	102,340	109,168
Empresas productivas del estado	(90,207)	(31,049)	(169,791)
Pemex	(62,655)	(16,785)	(210,886)
CFE	(27,552)	(14,264)	41,095
Entidades bajo control indirecto	(5,906)	49,961	16,304
Balance Tradicional / Público	(316,074)	(167,172)	(399,336)
Otras balances dentro de los RFSP	37,336	46,055	20,038
Balance dentro de los RFSP	(278,739)	(121,117)	(379,298)
Adecuaciones	(69,986)	(168,781)	(298,896)
Gobierno Federal (UDIs)	(59,469)	(33,241)	(59,784)
Otras adecuaciones	(10,517)	(135,541)	(239,113)
Req. Financieros del Sect. Pub.	(348,725)	(289,898)	(678,194)
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	86,908	(37,650)	269,930
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	11,521	6,420	18,337
Otros ajustes no determinados en el SH	1,590	(55,895)	(120,374)
Cambio en el Saldo Histórico	448,743	202,773	846,087

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

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.

De acuerdo con los reportes de endeudamiento neto del SPF emitidos por Hacienda, estimamos que en total Pemex y la CFE obtuvieron financiamiento por P\$108.3mm a noviembre⁶, muy inferior a su déficit financiero combinado de P\$169.8mm.

Por otro lado, otros reportes de Hacienda indican que para financiar el déficit financiero las EPEs se endeudaron en P\$221.8mm mientras que aumentaron sus disponibilidades en P\$52mm⁷. Por lo tanto, el endeudamiento por P\$108.3mm difiere en los reportes de la deuda del SPF y en los reportes de los balances financieros.

⁶ El financiamiento o endeudamiento es el neto de las disposiciones y amortizaciones. En moneda externa hubo un endeudamiento neto por US\$8,971mm lo cual estimamos alcanzó aproximadamente P\$189mm. Adicionalmente hubo un endeudamiento interno neto negativo (o desendeudamiento) por P\$80.6mm, dando la cifra arriba mencionado. En el mes de noviembre las EPEs redujeron su endeudamiento en US\$1,201m.

⁷ En el caso de Pemex (ver el Apéndice 4 en este reporte) la empresa acumuló a noviembre un *déficit* financiero por P\$210.9mm lo cual financió con endeudamiento neto por P\$209mm y una reducción en disponibilidades en

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Es relevante mencionar que la diferencia anterior no existía de acuerdo con nuestro análisis realizado en octubre, lo cual podría ser explicado por la monetización de los pasivos pensionarios que tuvo Pemex con el Gobierno Federal. Estas monetizaciones no se reportarían como ingreso en su balance financiero. Estas alcanzaron P\$101.5mm, incluyendo los P\$97mm en noviembre⁸. Inclusive es posible que hayan existido monetizaciones adicionales derivadas de las cuentas por cobrar de Pemex. Adicionalmente, hay que considerar que las diferencia también pueden ser atribuibles a discrepancias en procesos de contabilización.

Suponemos que, con los datos al cierre del año, estas discrepancias se irían aclarando, en especial por los datos incluidos en los reportes financieros para el cuarto trimestre de Pemex y la CFE. Por lo tanto, consideramos que lo más relevante es observar la fuerte reducción en el SH derivado a la recuperación del peso de su desplome en marzo y abril y a la reducción adicional en esta métrica de deuda resultado, en parte, de la monetización del remanente del pasivo pensionario del Gobierno Federal a favor de Pemex.

Suponiendo que se cumple para el cierre del año con el estimado de Hacienda de un balance financiero negativo en los RFSP por P\$1,106mm, habría un déficit por P\$427.8mm en diciembre⁹. Adicionalmente, también al considerar un muy reducido beneficio cambiario en diciembre, esto llevaría el SH al cierre del año a aproximadamente P\$12,140mm, lo cual sería equivalente a 52.5% de nuestra estimación del PIB¹⁰, mientras que al cierre de 2019 el SH representó el 44.5%.

HR Ratings estima que el déficit medido por los RFSP a noviembre, y en términos de los últimos doce meses, representa aproximadamente el 4.14% del PIB en el mismo periodo. Con el déficit estimado al cierre, este alcanzaría los 4.78% vs. 2.33% en 2019.

El balance presupuestario: los ingresos

En noviembre, como lo detallamos en la Figura 3, los ingresos sufrieron una reducción del 10.4% en términos reales vs. el mismo mes en 2019. Lo anterior es resultado, como se ha observado en la mayor parte del año, por el desplome en los ingresos petroleros del 38.2%. Por su parte, los ingresos petroleros del Gobierno Federal sufrieron un desplome mayor de 52%, derivado de la reducción en la tasa de impuestos cobrada a Pemex.

En cuanto a Pemex, sus ingresos totales sufrieron una caída del 26.6%, consecuencia de la contracción del 14.2%¹¹ en sus ventas netas y un desplome del 94.8% de otros ingresos.

P\$1.9mm. En el caso de la CFE (ver el Apéndice 5), la EPE tuvo a noviembre un *superávit* de P\$41.1mm “financiado” con un endeudamiento por P\$12.8mm y un incremento en efectivo de P\$53.9mm. Estas cifras indican que en conjunto hubo, independientemente de otros factores, un incremento en las disponibilidades de las EPEs por P\$52mm.

⁸ En 2019 se monetizaron bonos por P\$32.3mm. En su estado de flujo de efectivo para 2019, Pemex reporta una entrada (afuera de sus estados de resultados) por esta cantidad proveniente de un documento del Gobierno Federal y además una entrada adicional por P\$6.4mm por concepto de intereses devengados por ese mismo documento.

⁹ Un déficit anual de P\$1,106mm en 2020 vs. uno de P\$569.3mm en 2019. A noviembre, los RFSP fueron deficitarios en P\$678.2mm vs. P\$289.9mm en 2019. Un déficit en diciembre de P\$427.8mm se contrastaría con uno del P\$279.4mm en diciembre de 2019.

¹⁰ Suponemos que el peso cerró 2020 en \$19.95 vs. USD y de \$24.35 vs. el euro. Esto representaría una apreciación vs. el cierre de noviembre del USD en \$20.047 pero una depreciación vs. el euro y su nivel a noviembre de \$24.14. Suponemos una ganancia cambiaria de aproximadamente P\$3.2mm. A noviembre, la deuda neta externa del Gobierno Federal alcanzó US\$110.6mm (incluyendo activos por US\$4.7mm). Por su parte, la deuda bruta externa de las EPEs fue de US\$103.7mm.

¹¹ No presentado en la Figura 1.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Estos otros ingresos representaron el 15.4% de los ingresos totales de Pemex en noviembre de 2019 y únicamente el 1.1% en 2020. Por otro lado, la menor reducción en las ventas netas de Pemex de 14.2% se debe primordialmente a la menor tasa impositiva arriba mencionada. En cuanto a sus ventas brutas, estas cayeron un fuerte 31.7%, y al interior de estas las ventas internas sufrieron un desplome del 44.1%. Aun con la economía saliendo parcialmente de los peores efectos de la crisis por la pandemia, las ventas internas de Pemex todavía presentaron mucha mejora. En contraste, las ventas externas sí muestran una recuperación importante reportando un superávit vs. el déficit de los años anteriores¹².

Un dato positivo para las finanzas públicas es el fuerte aumento del 7.56% en los ingresos tributarios reflejando la mayor eficiencia recaudatoria de las autoridades. Al interior de estos, es relevante notar el aumento del 14.7% en los ingresos provenientes del IVA. Además, es interesante notar la pequeña reducción del 0.45% en el IEPS sobre gasolina y diésel, un desempeño menos negativos a la reducción en las ventas internas de Pemex de 44.1%. Esto refleja una combinación del incremento en el impuesto mismo y una pérdida de participación por parte de Pemex.

Por su parte, destaca la notable caída en los ingresos de la CFE del 28.8% en noviembre, produciendo un importante déficit en el mes. La notable caída en noviembre fue producto del desplome de sus ingresos diversos, lo que derivó en un déficit financiero. En general, la CFE (ver el Apéndice 5) ha sufrido reducciones en sus ventas durante el año, aunque estas han sido de menor magnitud que lo reportado para noviembre y compensado por mayores reducciones en sus gastos.

Figura 3. Ingresos Presupuestarios mensuales

En el mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	435,336	473,870	438,951	-10.36%	-2.66%
Petroleros	87,314	74,790	47,743	-38.22%	-28.31%
Pemex	45,051	40,713	30,876	-26.61%	-19.75%
Gobierno Federal	42,263	34,077	16,867	-52.10%	-38.76%
No petroleros	348,022	399,080	391,208	-5.13%	2.78%
Gobierno Federal	275,761	324,252	325,738	-2.78%	5.36%
Tributarios	245,210	236,228	262,560	7.56%	0.31%
Impuesto sobre la renta	124,606	119,742	130,733	5.66%	-0.70%
Impuesto al valor agregado	74,579	70,239	83,255	14.71%	2.43%
IEPS	31,854	37,122	38,880	1.36%	7.10%
IEPS gasolinas y diésel	18,712	24,557	25,262	-0.45%	12.64%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	13,143	12,565	13,618	4.89%	-1.32%
Otros tributarios	14,171	9,126	9,692	2.78%	-19.83%
No tributarios	30,551	88,024	63,178	-30.54%	39.41%
Organismos de control directo	32,946	34,460	35,751	0.40%	0.99%
Empresa productiva del estado (CFE)	39,315	40,368	29,718	-28.76%	-15.72%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	226,499	211,671	237,298	7.71%	0.41%
Ingresos sin los ingresos no tributarios	404,785	385,846	375,773	-5.75%	-6.60%

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

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.

¹² Las ventas externas se presentan en términos netos de exportaciones menos importaciones.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

El balance presupuestario: los gastos

El gasto presupuestario en noviembre experimentó un incremento en términos reales del 2.84% (ver la Figura 4). El aumento fue originado, en especial, por el incremento en el costo financiero del Gobierno Federal del 366%. Con esto, el costo financiero total acumulado alcanzó un avance del 7.94% (ver Apéndice 2) vs. una reducción en el gasto primario del 2.57% y del programable, excluyendo a las participaciones, del 1.68%.

Por su parte, en noviembre, el gasto por participaciones volvió a caer, sufriendo una contracción del 11%, sugiriendo que el fuerte repunte en octubre un efecto transitorio y no un cambio de tendencia.

Dentro del gasto corriente del Gobierno Federal, los subsidios y transferencias (S&T) cayeron 15.6%. Al interior, los S&T dirigidos a las entidades nacionales (CFE, IMSS y el ISSSTE) cayeron en 5.7%. Esta reducción fue resultado de una nula transferencia a la CFE mientras que los subsidios a los Organismos experimentaron aumentos. Los otros S&T, principalmente a los Estados y Municipios sufrieron un desplome del 24%, compensados, en parte, por el fuerte incremento del 50% en los servicios personales federalizados.

En lo que refiere a los gastos programables federalizados, en su conjunto, estos sufrieron una reducción del 1.3% en las aportaciones y del 32.9% en los otros gastos (ver la Figura 5). En contraste, los gastos de los Organismos fueron privilegiados en noviembre reflejado en el incremento en los S&T dirigidos a ellos, como anteriormente notamos, y el avance del 12.75% en el gasto financiado por sus propios ingresos.

Figura 4. Gasto Presupuestario mensual

En el mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	454,464	477,067	506,971	2.84%	2.39%
Gasto Primario	439,471	460,880	458,583	-3.71%	-0.97%
Programable	368,618	391,239	392,135	-3.00%	-0.01%
Gobierno Federal	270,981	266,678	253,866	-7.87%	-6.17%
Corriente	246,704	250,186	238,295	-7.82%	-4.72%
Subsidios & transferencias	131,565	138,474	120,733	-15.62%	-7.13%
S&T a la CFE & Org.	83,187	63,890	62,243	-5.72%	-16.14%
Otros S&T	48,378	74,583	58,490	-24.11%	6.59%
Servic. personales federalizados	17,276	17,785	28,372	50.3%	20.6%
Otro corriente	97,864	93,927	89,190	-8.18%	-7.24%
Capital	24,277	16,492	15,570	-8.63%	-22.36%
Inversión física	24,183	16,478	15,569	-8.56%	-22.21%
Inversión financiera	94	14	1	-93%	-90%
Organismos	54,973	61,822	72,029	12.75%	10.97%
Empresas productivas del estado	42,664	62,739	66,240	2.18%	20.80%
Pemex	18,854	26,023	27,066	0.65%	16.15%
CFE	23,810	36,716	39,175	3.26%	24.35%
No Programable	70,854	69,640	66,448	-7.66%	-6.12%
Participaciones	68,078	71,154	65,436	-11.00%	-4.96%
Adefas	2,776	(1,514)	1,012	-165%	n.a.
Costo Financiero o no Primario	14,992	16,187	48,388	189%	74%
Gobierno Federal	8,122	8,435	40,603	366%	117%
Pemex	7,115	5,691	5,954	1.24%	-11.32%
CFE	(245)	2,061	1,831	-14.04%	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

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.

Por su parte, al interior de los gastos de los Organismos, en la Figura 5, al excluir las pensiones se puede apreciar el fuerte aumento del 11.7%, implicando la alta priorización

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

dado al gasto para la salud en el mes. En el acumulado, esta cuenta ha experimentado un ligero aumento del 1.2% (ver el Apéndice 3).

Por su parte, la inversión física sufrió una caída del 4.5%, distinto al incremento del 4.1% en el acumulado. Al interior, la inversión directa del Gobierno Federal y de Pemex reportan reducciones importantes (-8.6% y -15.8%, respectivamente) mientras que la CFE y los Organismos se beneficiaron de aumentos relevantes (67.4% y 21.3%).

Figura 5. Elementos del gasto presupuestario mensual (en millones de pesos)

En el mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	41,015	33,448	33,009	-4.5%	-13.0%
Gobierno Federal	24,183	16,478	15,569	-8.6%	-22.2%
Directa	11,301	5,632	4,764	-18.1%	-37.1%
Transferencias	12,883	10,846	10,806	-3.6%	-11.2%
Pemex	11,915	13,699	11,924	-15.8%	-3.0%
CFE	3,411	2,969	5,136	67.4%	19.0%
IMSS & ISSSTE	1,506	302	378	21.3%	-51.4%
Apoyos a Estados y Municipios	152,403	148,729	138,852	-9.7%	-7.5%
Participaciones	68,078	71,154	65,436	-11.0%	-5.0%
Aportaciones	56,462	60,176	61,348	-1.3%	1.1%
Otros Gastos Federalizados	27,863	17,399	12,069	-32.9%	-36.2%
Gasto IMSS & ISSSTE total*	108,598	120,504	134,271	7.8%	7.8%
Pensiones IMSS & ISSSTE	71,857	88,693	97,542	6.4%	12.9%
Gasto excluyendo pensiones	36,741	31,811	36,729	11.7%	-3.1%
Pensiones Presupuestarias**	93,118	107,656	117,495	5.6%	8.9%

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

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.

*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.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Apéndice

Apéndice 1. Ingresos Presupuestarios acumulados					
Acumulado al mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	4,656,131	4,841,402	4,734,292	-5.43%	-2.64%
Petroleros	885,323	834,249	496,525	-42.49%	-27.73%
Pemex	390,660	436,303	298,488	-33.89%	-15.67%
Gobierno Federal	494,663	397,947	198,038	-51.91%	-38.91%
No petroleros	3,770,808	4,007,153	4,237,767	2.28%	2.36%
Gobierno Federal	3,047,564	3,237,264	3,477,671	3.90%	3.14%
Tributarios	2,790,798	2,921,494	3,024,189	0.10%	0.51%
Impuesto sobre la renta	1,503,475	1,533,550	1,598,643	0.84%	-0.43%
Impuesto al valor agregado	856,173	855,180	886,288	0.18%	-1.78%
IEPS	312,982	421,016	419,841	-3.59%	11.84%
IEPS gasolinas y diésel	165,683	271,098	272,535	-2.80%	23.90%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	147,299	149,918	147,306	-5.03%	-3.47%
Otros tributarios	118,168	111,749	119,418	3.33%	-2.84%
No tributarios	256,767	315,769	453,482	39.15%	28.28%
Organismos de control directo	361,806	381,611	401,263	1.67%	1.69%
IMSS	315,263	342,147	351,248	-0.73%	1.93%
ISSSTE	46,543	39,464	50,015	22.55%	0.07%
Empresa Productiva del Estado (CFE)	361,438	388,278	358,833	-10.62%	-3.73%

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

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.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Apéndice 2. Gasto Presupuestario acumulado

Acumulado al mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	4,966,299	5,058,535	5,149,932	-1.53%	-1.67%
Gasto Primario	4,512,961	4,559,689	4,592,821	-2.57%	-2.58%
Programable	3,666,494	3,737,526	3,798,801	-1.68%	-1.70%
Gobierno Federal	2,699,335	2,729,794	2,822,478	0.02%	-1.24%
Corriente	2,271,870	2,303,739	2,447,090	2.73%	0.22%
Subsidios & transferencias	1,311,417	1,392,862	1,505,054	4.52%	3.44%
S&T a la CFE & Org.	694,238	750,812	829,984	6.90%	5.62%
Otros S&T	617,179	642,050	675,070	1.74%	0.94%
Servic. personales federalizados	369,748	381,234	395,718	0.36%	-0.12%
Otro corriente	590,705	529,643	546,318	-0.26%	-7.12%
Capital	427,466	426,056	375,388	-14.62%	-9.39%
Inversión física	353,211	288,113	316,830	6.43%	-8.52%
Inversión financiera	74,255	137,943	58,558	-58.61%	-13.69%
Organismos	258,197	279,271	292,095	1.17%	2.77%
IMSS	235,000	246,888	266,443	4.33%	2.90%
ISSSTE	23,196	32,383	25,652	-23.00%	1.53%
Empresas productivas del estado	708,963	728,461	684,228	-9.16%	-5.18%
Pemex	341,369	349,025	388,002	7.57%	2.94%
CFE	367,594	379,435	296,226	-24.56%	-13.39%
No Programable	846,467	822,162	794,020	-6.59%	-6.50%
Participaciones	776,813	812,119	777,915	-7.35%	-3.36%
Adefas	69,654	10,043	16,105	54.18%	-53.66%
Costo Financiero o no Primario	453,338	498,846	557,111	7.94%	6.94%
Gobierno Federal	319,996	371,677	414,227	7.71%	9.73%
Pemex	111,946	104,062	121,372	12.74%	0.49%
CFE	21,396	23,107	21,511	-9.93%	-3.28%
Gasto progr. sin pens. y de capital	2,282,965	2,265,391	2,290,003	-2.24%	-3.30%

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

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.

Apéndice 3. Elementos del gasto presupuestario acumulado

Acumulado al mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	568,410	506,757	545,293	4.1%	-5.4%
Gobierno Federal	353,211	288,113	316,830	6.4%	-8.5%
Directa	92,085	66,971	58,905	-14.9%	-22.8%
Transferencias	261,126	221,142	257,925	12.9%	-4.0%
Pemex	175,940	187,554	191,063	-1.4%	0.6%
CFE	33,143	29,244	28,969	-4.3%	-9.7%
IMSS & ISSSTE	6,118	1,846	8,431	343.4%	13.7%
Gasto Federalizado	1,726,602	1,708,100	1,634,774	-7.4%	-6.0%
Participaciones	776,813	812,119	777,915	-7.4%	-3.4%
Aportaciones	640,812	680,471	705,854	0.3%	1.3%
Otros gastos federalizados	308,977	215,510	151,005	-32.2%	-32.5%
Gasto IMSS & ISSSTE total*	881,817	977,998	1,052,079	4.0%	5.5%
Pensiones IMSS & ISSSTE	577,410	644,362	702,958	5.5%	6.5%
Gasto excluyendo pensiones	119,863	132,134	133,170	1.2%	3.4%
Gasto pensiones presupuestario**	748,727	817,854	887,952	5.0%	5.2%

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

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.

*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.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Apéndice 4. Balance financiero acumulado de Pemex					
Acumulado al mes de:	noviembre			Cambio Real ¹	
	nov.-18	nov.-19	nov.-20	2019	2018
Balance financiero	(62,655)	(16,785)	(210,886)	1073%	76.7%
Balance primario	49,291	87,277	(89,514)	-201%	n.a.
Ingresos	390,660	436,303	298,488	-33.9%	-15.7%
Venta de bienes y servicios neto	351,376	293,795	239,163	-21.5%	-20.5%
Venta de bienes y servicios (brutos)	836,807	690,736	437,446	-38.9%	-30.3%
Internas	913,275	736,516	415,214	-45.5%	-34.9%
Externas	(76,468)	(45,780)	22,232	-146%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	485,431	396,941	198,283	-51.7%	-38.3%
Ingresos diversos	39,283	142,508	59,325	-59.4%	19.6%
Gasto total	453,315	453,088	509,374	8.8%	2.3%
Programable	341,369	349,025	388,002	7.6%	2.9%
Gastos de Operación	170,565	160,989	167,416	0.6%	-4.3%
Servicios personales	80,923	78,500	78,509	-3.3%	-4.9%
Pensiones	51,403	46,173	53,792	12.7%	-1.2%
Otros gastos de operación	38,238	36,316	35,115	-6.5%	-7.5%
Gasto de capital	170,805	188,037	220,585	13.5%	9.7%
Inversión física	175,940	187,554	191,063	-1.4%	0.6%
Inversión financiera	(5,135)	482	29,523	n.a.	n.a.
Costo financiero	111,946	104,062	121,372	12.7%	0.5%
Gasto de operación sin pensiones	119,161	114,815	113,624	-4.3%	-5.7%
Balance financiero antes de los D&E	422,775	380,156	(12,603)	-103%	n.a.
Bal. fin. antes de los D&E e ingresos diversos	383,492	237,649	(71,928)	-130%	n.a.a
Financiamiento neto	62,655	16,785	210,886	1073%	77%
Endeudamiento neto*	66,921	(30,044)	209,022	-780%	70%
Variación de disponibilidades*	(4,266)	46,829	1,864	-95%	n.a.

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

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.

*Refiere a la proporción de deuda y disponibilidades para financiar el déficit financiero.

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

Apéndice 5. Balance financiero acumulado de CFE					
	nov.-18	nov.-19	nov.-20	Cambio Real ¹	
				2019	2018
Balance financiero	-27,552	-14,264	41,095	-374%	n.a.
Balance primario	-6,156	8,843	62,606	604%	n.a.
Balance antes de transferencias	-98,169	-66,350	-28,905	-57.9%	-47.6%
Ingresos Propios	361,438	388,278	358,833	-10.6%	-3.7%
Venta de bienes y servicios	337,109	372,565	331,798	-13.9%	-4.1%
Ingresos diversos	24,329	15,713	27,035	67.4%	1.5%
Subsidios y transferencias	70,617	52,086	70,000	30.2%	-3.4%
Gasto total	459,607	454,628	387,738	-17.5%	-11.3%
Programable	438,211	431,521	366,226	-17.9%	-11.7%
Gastos de Operación	407,037	392,536	348,674	-14.1%	-10.6%
Servicios personales	52,579	54,444	55,848	-0.8%	-0.5%
Pensiones	36,788	38,351	39,263	-1.1%	-0.3%
Otros gastos de operación	317,671	299,742	253,563	-18.2%	-13.7%
Gasto de capital	31,173	38,985	17,552	-56%	-27.3%
Inversión física	33,143	29,244	28,969	-4.3%	-9.7%
Inversión financiera	-1,969	9,741	-11,417	-212%	128.9%
Costo financiero	21,396	23,107	21,511	-9.9%	-3.3%
Financiamiento neto	27,552	14,264	(41,095)	-374%	n.a.
Endeudamiento neto	25,594	1,492	12,760	720%	-31.7%
Variación de disponibilidades	1,958	12,772	(53,855)	-503%	n.a.

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

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.

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

Angel 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
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

Deuda, ingresos y gastos a noviembre

Fuerte reducción en el Saldo Histórico

México

Finanzas Públicas

11 de enero de 2021

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 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).