

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda
México

Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

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

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

HR Ratings comenta respecto a las finanzas públicas a agosto, que presentan un importante uso de los fideicomisos, así como alzas en el gasto no pensionario en el IMSS e ISSSTE

Las finanzas públicas en agosto reflejaron el importante uso de los fondos y fideicomisos (F&F) por parte del Gobierno Federal para evitar mayores recortes en el gasto público, principalmente como consecuencia de los menores ingresos tributarios debido a los efectos de la pandemia. Asimismo, como lo hemos comentado en nuestros reportes anteriores, el gasto programable ha presentado importantes reducciones respecto a lo aprobado en el presupuesto, como resultado de la caída de los ingresos presupuestados con respecto a lo planteado en la Ley de Ingresos (LIF). Es importante notar que la utilización de los recursos provenientes de los F&F se refleja en el fuerte incremento de los ingresos no tributarios a agosto. Lo anterior dio como resultado un menor endeudamiento para el Gobierno Federal, con un fuerte superávit financiero, mientras que, del lado negativo, se presentó una importante reducción en los activos para el resto del sector público federal. Cabe destacar que el balance en los RFSP fue positivo por primera vez desde enero, sin embargo, este fue mínimo gracias a un fuerte nivel de adecuaciones¹.

En términos del gasto ejercido al mes de agosto, se observa una elevada prioridad en reducir el endeudamiento con notables recortes al gasto, a pesar de un sustancial incremento en los ingresos no tributarios. Es importante mencionar que, en julio, el déficit fue mayor respecto al programado, mientras que en agosto este fue sustancialmente menor; sin embargo, considerando el déficit público acumulado en el año y lo presentado en el paquete económico, podemos anticipar que se le seguirá dando prioridad a limitar el déficit y su impacto sobre la deuda.

Asimismo, destaca la estrategia del SAT para mantener relativamente estables los ingresos tributarios con respecto al año anterior, lo que sin duda será un factor relevante en el largo plazo, ya que la recaudación tributaria ha sido una de las mayores debilidades estructurales de las finanzas públicas. Por su parte, el patrón de gasto refleja aumentos significativos por parte del IMSS y del ISSSTE, gracias a las transferencias provenientes del Gobierno Federal. Es importante notar que dentro del gasto hemos observado fuertes incrementos, excluyendo pensiones, lo cual sugiere que se han destinado mayores recursos para enfrentar la pandemia.

En cuanto a los ingresos tributarios, vale la pena notar que estos se han mantenido fuertes, a pesar del contexto económico. En cuanto a los estados y municipios, estos siguen recibiendo menores transferencias del Gobierno Federal, tanto en el gasto programable como en las participaciones (ramo 28 y 33). No obstante, esta disminución ha sido compensada, en buena parte, por los ingresos provenientes del FEIEF².

¹ Los RFSP son los Requerimientos Financieros del Sector Público, la métrica más amplia del balance financiero a nivel federal. La acumulación histórica de los RFSP se mide en el Saldo Histórico de los RFSP (SH). El SH es la métrica más amplia de la deuda neta del sector público federal. Los movimientos en el SH incluyen, en adición a los RFSP, el efecto contable del movimiento en el valor del peso relativo a otras divisas (en el caso de la deuda externa) y relativo a la inflación (en el caso de la deuda interna denominada en UDIs), y otros movimientos contables. Las "adecuaciones" dentro de los RFSP incluyen el efecto de movimientos no incorporados dentro de los balances financieros de las entidades cuya deuda neta se incorpora dentro del SH.

Para un análisis más detallada de los conceptos incluido en los reportes de HR Ratings relativo a las finanzas públicas al nivel federal favor de ver el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf>

² Fondo de estabilización de los ingresos de las entidades federativas.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Con respecto a Pemex, destaca la recuperación de 32 mil barriles diarios (mbd) en la producción de crudo durante agosto. Con esto, la producción de crudo de agosto se ubicó en 1,632mbd, prácticamente idéntica al nivel de mayo, aunque aún distante del nivel máximo alcanzado durante el presente año, de 1,745mbd en marzo. Un elemento que vale la pena mencionar es que, a pesar del impacto negativo de la pandemia sobre la producción y los precios internacionales del crudo, la producción de crudo de enero a agosto se ubicó en un promedio de 1,671mbd, prácticamente al mismo nivel que en el mismo periodo de 2019; esto se puede apreciar con más detalle en la última sección de este reporte.

Con la lectura de agosto, las finanzas de Pemex lucen muy deterioradas, con un déficit financiero de P\$196.8mm, más del doble de lo registrado en el mismo periodo de 2019 (P\$96.5mm). En este sentido, el efecto del Covid-19 sobre los precios y la demanda interna de petrolíferos fue determinante para el colapso de los ingresos petroleros, a pesar de la sustitución de importaciones (también apoyada por la baja demanda interna), que derivó en la mejora de las ventas externas netas de Pemex.

La estrategia del Gobierno de rescatar a Pemex se ha visto claramente impactada por la coyuntura al tener menores recursos; no obstante, Pemex ha incrementado significativamente su inversión en el acumulado del año en 20.4% real con respecto a los primeros ocho meses de 2019. En este sentido, destaca la fuerte inversión financiera realizada en el periodo referido, que llegó a P\$24.1mm, sustancialmente por encima de los P\$3.9mm de 2019; probablemente estos recursos corresponden a la refinería de Dos Bocas.

Considerando el fuerte deterioro en el balance financiero de Pemex y las necesidades de financiamiento que le restan cubrir en el año, era de esperarse una emisión como la anunciada hace unos días de US\$1.5mm en un bono a 5 años. El costo de oportunidad de esta acción es la elevada tasa a la que se habría emitido, cerca de 7%, lo que implica un spread de más de 500 puntos base (pb) con respecto al bono soberano en dólares referente reflejando la elevada prima de riesgo. El problema de esto, entre otras cosas, es que el costo financiero externo del sector público se está viendo cada vez más impactado por Pemex, de hecho, el costo financiero de Pemex en lo que va del año se incrementó en 20.5% real con respecto a 2019. Lo anterior es un riesgo latente para las finanzas del sector público presupuestario.

En lo que refiere a la deuda del sector público, esta experimentó un menor crecimiento de julio a agosto, y estimamos que este crecimiento se deriva de la ligera depreciación del peso en el periodo. Lo que destaca es el cambio en la composición de la deuda neta, con una reducción por parte del Gobierno Federal y, en particular, un incremento en la deuda de los organismos y empresas. Esta última incluye la reducción en los activos de los distintos F&F. Lo anterior fue producto de la transferencia de recursos por parte de los F&F al Gobierno Federal, lo que le permitió registrar un superávit. La contraparte de este movimiento se reflejó en un déficit en las adecuaciones dentro de los RFSP, como se observa en la Tabla 1.

HR Ratings supone que el Gobierno continuará utilizando los F&F con el propósito de reducir el endeudamiento, lo que también implica disminuir los recursos para enfrentar choques exógenos en el futuro. Por otro lado, implica un mayor control o discrecionalidad sobre el uso de estos recursos por parte de Hacienda con consecuencias (positivas o negativas) todavía por observarse.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Los Balances financieros y la Deuda

En la Tabla 1 presentamos el detalle de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) para el mes de agosto. La tabla muestra un superávit especialmente grande por parte del Gobierno Federal y también uno para la CFE.

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

En el mes de:	agosto		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(27,802)	33,140	142,349
Gobierno Federal	(19,171)	30,284	129,661
Organismos de control presupuestario directo	6,343	6,295	7,435
Empresas productivas del estado	(14,974)	(3,439)	5,253
Pemex	(6,214)	(7,823)	(11,645)
CFE	(8,759)	4,384	16,898
Balance entidades bajo control indirecto	(3,651)	1,828	(2,737)
Balance Tradicional / Público	(31,453)	34,968	139,612
Balances de otras entidades dentro de los RFSP	(1,887)	(749)	(9,804)
Pidiregas	738	235	348
IPAB	(3,531)	(3,820)	(2,107)
FONADIN	(809)	432	(6,525)
Programa de deudores	(282)	(276)	(175)
Banca de Des. y Fondos de fomento	1,998	2,680	(1,345)
Balance de las entidades dentro de los RFSP	(33,340)	34,219	129,808
Adecuaciones	(9,117)	(36,812)	(128,301)
Gobierno Federal y Pemex (UDIs)	(7,877)	(3,389)	(8,322)
Otras adecuaciones	(1,240)	(33,424)	(119,979)
Req. Financieros del Sect. Pub. (RFSP)	(42,456)	(2,593)	1,507
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	97,707	181,325	26,849
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	1,303	401	0
Otros ajustes no determinados en el SH	28,776	40,128	(11,517)
Cambio en el Saldo Histórico	170,243	224,448	13,824

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

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

Por otro lado, las adecuaciones (excluyendo nuestra estimación para el componente relacionado con la deuda en UDIs) muestran un saldo fuertemente negativo. Esto se explica por la reducción en los activos del SH, incluyendo los F&F. Como veremos en nuestro análisis de los ingresos del Gobierno Federal, la disminución de los activos del SH se utilizó para incrementar sustancialmente los ingresos no tributarios, resultando en un superávit de esta entidad. En el agregado, el efecto sobre los RFSP fue de un ligero superávit.

En la Tabla 2 presentamos el acumulado de los RFSP a agosto. Destaca el importante déficit para el Gobierno Federal y las EPEs, inclusive mayores a los dos años anteriores para el mismo periodo. En contraste, es importante notar los fuertes superávits, año tras año, de los Organismos, lo que es el resultado de las transferencias que estas reciben por parte del Gobierno Federal, con el fin, a nuestro entender, de ir acumulando activos para enfrentar el creciente nivel de obligaciones pensionarias. Adicionalmente, hay que

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

considerar la reducción año tras año de los superávits de las otras entidades, cuya deuda neta forma parte del SH.

En cuanto a las adecuaciones, excluyendo el efecto de las UDIs, se puede notar como el importante saldo negativo de P\$192mm, de acuerdo con nuestras estimaciones, incluye el fuerte aumento de P\$120mm del mes de agosto.

Tabla 2. Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico (millones)

Acumulado a agosto	2018	2019	2020
Balance presupuestario	(238,683)	(173,159)	(297,373)
Gobierno Federal	(221,242)	(151,743)	(235,187)
Organismos de control presupuestario directo	90,821	101,276	101,360
Empresas productivas del estado	(108,261)	(122,691)	(163,547)
Balance entidades bajo control indirecto	7,843	55,053	22,340
Balance Tradicional / Público	(230,840)	(118,106)	(275,034)
Balances de otras entidades dentro de los RFSP	55,063	48,174	14,118
Pidiregas	4,802	8,549	7,186
IPAB	9,847	14,623	4,114
FONADIN	26,545	4,708	(6,731)
Programa de deudores	(2,332)	3,757	(1,769)
Banca de Des. y Fondos de fomento	16,201	16,538	11,317
Balance de las entidades dentro de los RFSP	(175,776)	(69,932)	(260,916)
Adecuaciones	(94,161)	(53,190)	(226,970)
Gobierno Federal y Pemex (UDIs)	(34,282)	(16,051)	(35,324)
Otras adecuaciones	(59,879)	(37,139)	(191,646)
Req. Financieros del Sect. Pub. (RFSP)	(269,937)	(123,122)	(487,885)
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	(131,196)	64,341	655,283
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	7,031	3,714	14,028
Otros ajustes no determinados en el SH	(13,968)	21,754	9,718
Cambio en el Saldo Histórico	131,805	212,931	1,166,915

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

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

La última sección de la tabla incluye nuestras estimaciones del efecto cambiario y otros ajustes contables en el movimiento del SH, indicando que los RFSP explican únicamente una parte del cambio en esta métrica de la deuda neta. De hecho, el incremento en el SH relativo a su cierre de 2019 se debe, en su mayor parte, al movimiento en el valor del peso.³

³ Como se puede apreciar en la Tabla 2, HR Ratings estima que el efecto cambiario acumulado a agosto alcanzaba los P\$655.3mm (56.2% de la variación vs. el cierre de 2019). Estas estimaciones incluyen un margen de error. En su comunicado *Finanzas públicas y deuda pública a agosto de 2020*, la SHCP reporta que "más del 62 por ciento de la variación respecto al cierre (en el SH) se debe a un aumento del tipo de cambio del peso respecto al dólar." Lo anterior implica un efecto cambiario de por lo menos P\$723.5mm, muy superior a nuestra estimación. Por otro lado, un efecto cambiario de P\$723.5mm implica que hubo otros factores no determinados que tuvieron el efecto de reducir el SH en aproximadamente P\$58.5mm. Nuestro análisis implica que estos otros factores no determinados tuvieron el efecto de aumentar el SH en P\$9.7mm. En este mismo comunicado se dice que "Los saldos de la deuda pública a agosto presentan una reducción respecto al mes previo, en línea con la apreciación del peso y el manejo responsable de los pasivos, respetando los techos de endeudamiento autorizados." En nuestro análisis, suponemos un tipo de cambio de 22.117 para agosto, de 22.991 para julio y 18.845 para el cierre de 2018, de acuerdo con los reportes de la SHCP.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

En la Tabla 3 presentamos, en mayor detalle, la evolución de los componentes del balance financiero, incluyendo el balance primario el cual excluye los costos financieros.

Tabla 3. Balances financieros y primarios presupuestarios (millones)

	Acumulado a agosto		
	2018	2019	2020
Balance público	(230,840)	(118,106)	(275,034)
Balance presupuestario	(238,683)	(173,159)	(297,373)
Gobierno Federal	(221,242)	(151,743)	(235,187)
Organismos de control presupuestario directo*	90,821	101,276	101,360
IMSS	73,207	92,889	80,951
ISSSTE	17,613	8,387	20,409
Empresas productivas del estado	(108,261)	(122,691)	(163,547)
Pemex	(57,234)	(96,538)	(196,785)
CFE	(51,027)	(26,153)	33,239
Gobierno Federal y EPEs**	(329,504)	(274,434)	(398,734)
Balance público primario***	162,537	274,880	155,280
Balance presupuestario	150,136	250,949	145,162
Gobierno Federal	62,133	174,021	89,796
Organismos de control presupuestario directo*	90,821	101,276	101,360
Empresas productivas del estado	(2,818)	(24,348)	(45,994)
Pemex	30,577	(15,412)	(95,864)
CFE	(33,395)	(8,936)	49,869
Gobierno Federal y EPEs**	59,315	149,674	43,801

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.

Es importante notar que la diferencia entre el balance público y el presupuestario es el balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto mostrado en la Tabla 2.

Es de llamar la atención el fuerte déficit de Pemex y el importante superávit de la CFE. También hay que notar que no existe diferencia entre el balance financiero y primario de los Organismos, la cual es resultado a que no tienen deuda, aunque sí activos importantes.

En un renglón aparte agregamos los balances del Gobierno Federal y de las EPEs, derivado del hecho de que estas entidades determinan la deuda presupuestaria y nuestra métrica de la deuda soberana.

En la Tabla 4 presentamos el desglose de la evolución del SH, en el cual incluimos el nivel de julio, esto con el objetivo de observar el mínimo cambio entre julio y agosto. Las cifras representan la deuda/activos netos de las diferentes entidades. Es importante destacar los saldos negativos para la deuda neta de las EPEs y de los Organismos incluyendo varios F&F. Su saldo negativo refleja el hecho de que los activos son mayores que la deuda. Lo mismo aplica a los activos netos de la Banca de Desarrollo y los fondos de fomento, los cuales son los activos que potencialmente se pueden utilizar para financiar el gasto y limitar en endeudamiento. En lo que refiere a la Banca de Desarrollo y los fondos, hay que notar que no tiene deuda externa dentro del SH. Sin embargo, en otra clasificación de la deuda, la Deuda del Sector Público Federal (SPF) reporta una deuda externa bruta de la Banca P\$207mm.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 4. Saldo Histórico de los RFSP (millones)

	dic.-19	jul.-20	ago.-20	Cambio
INTERNOS	7,139,387	7,283,141	7,247,639	108,252
Presupuestario	6,173,902	6,367,303	6,322,447	148,546
Gobierno Federal	6,662,798	6,945,387	6,801,371	138,572
Organismos y Empresas Públicas*	(488,897)	(578,083)	(478,923)	9,974
No Presupuestario	965,485	915,837	925,192	(40,294)
Banca de Desarrollo y Fondos de fomento	(343,965)	(352,890)	(351,652)	(7,687)
Otro no-Presupuestario	1,309,450	1,268,728	1,276,843	(32,607)
FARAC (FONADIN)	247,685	249,086	252,875	5,190
Pasivos del IPAB	967,599	930,620	934,115	(33,484)
Pidiregas	52,070	45,332	45,989	(6,081)
Programa de Apoyo a Deudores	42,096	43,690	43,865	1,769
EXTERNOS	3,730,650	4,739,987	4,789,313	1,058,662
Presupuestario	3,636,360	4,634,629	4,684,112	1,047,752
Gobierno Federal	1,872,646	2,366,586	2,391,178	518,532
Organismos y Empresas Públicas*	1,763,715	2,268,043	2,292,934	529,219
No Presupuestario	94,290	105,357	105,201	10,911
Banca de Desarrollo y Fondos de fomento	0	0	0	0
Pidiregas	94,290	105,357	105,201	10,911
TOTAL	10,870,037	12,023,127	12,036,952	1,166,915
Presupuestario	9,810,262	11,001,932	11,006,559	1,196,297
Gobierno Federal	8,535,444	9,311,973	9,192,548	657,105
Organismos y Empresas Públicas*	1,274,818	1,689,960	1,814,011	539,193
No Presupuestario	1,059,775	1,021,195	1,030,392	(29,383)
Banca de Desarrollo y Fondos de fomento	(343,965)	(352,890)	(351,652)	(7,687)
Pidiregas	146,360	150,690	151,190	4,830
Otro no-Presupuestario	1,257,381	1,223,395	1,230,855	(26,526)

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. El cambio es vs. el cierre de 2019.

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

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

Desafortunadamente, en el SH no se presenta el desglose entre la deuda neta de las EPEs, los Organismos y los distintos F&F que se incluyen dentro de esta cuenta. Por lo tanto, en nuestro análisis del cambio de la deuda realizamos estimaciones de la deuda neta de las EPEs, lo que podría resultar con un ligero margen de error. Lo que sí sabemos, al relacionar los montos en el SH con la información revelada, en términos brutos, es que virtualmente la totalidad de la deuda externa, de la cuenta de Organismos y Empresas, es la deuda de las EPEs. Por su parte, dentro de los activos netos internos en la misma cuenta por P\$479mm, se incluye la deuda bruta interna de las EPEs, que a agosto ascendió a P\$343mm, indicando que los activos deben ser aproximadamente de P\$821mm.

En la Tabla 5 presentamos un resumen de la información anteriormente analizada de diferentes métricas de la deuda neta pública al nivel federal, incluyendo su relación con respecto a nuestras estimaciones del PIB en los últimos doce meses (UDM)⁴.

⁴ Como señalamos en nuestros reportes, nuestra métrica de la deuda soberana incluye la deuda neta del Gobierno Federal, menos las obligaciones pensionarias con otras entidades del sector público federal y nuestra estimación de la deuda neta de las EPEs.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Como resultado del incremento en la deuda, los déficits financieros, medidos tanto al nivel presupuestario como en los RFSP y la reducción en el PIB, las métricas de deuda a PIB han aumentado sustancialmente desde su cierre en 2019. Por otro lado, de julio a agosto, el movimiento fue marginal. Sin embargo, es importante destacar que, mientras la métrica SH/PIB experimentó un incremento de julio a agosto, nuestra métrica de la deuda soberana refleja una ligera reducción. En buena parte, esto es el resultado, como lo mencionamos anteriormente, de la utilización de los recursos de los F&F para financiar los gastos del Gobierno Federal.

Relativo al cierre de 2019, el SH/PIB ha avanzado 753 puntos base (pb), mientras que la métrica de la deuda soberana a PIB ha aumentado en 730pb. Este mayor crecimiento en el SH se dio a pesar del fuerte incremento en la deuda como consecuencia de la depreciación del peso vs. su cierre en 2019 y el hecho de que el efecto de esto cae casi por completo en la deuda soberana.

Suponemos que la utilización de los F&F seguirá siendo un importante elemento por parte del Gobierno Federal para limitar el endeudamiento y, de cierta manera, centralizar las decisiones del gasto presupuestario en la SHCP.

Aunque en su calificación soberana HR Ratings utiliza como su principal métrica de deuda nuestra elaboración de la deuda soberana, eso no necesariamente implica que la evolución del SH, especialmente en lo que refiere a los activos es irrelevante. La disminución en los activos podría implicar menos recursos para enfrentar contingencias futuras, al mismo tiempo que podría resultar en un patrón de gasto que afecte el crecimiento (de manera positiva o negativa). Por otro lado, una limitación en el endeudamiento, especialmente en manos de no residentes tiene como efecto reducir la salida de recursos del país al extranjero.

Tabla 5. Métricas Principales de la Deuda Pública Federal

En millones de pesos	dic.-19	jul.-20	ago.-20
Saldo Histórico de los RFSP	10,870,037	12,023,127	12,036,952
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	10,829,906	12,264,587	12,317,343
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	10,583,839	11,832,331	11,737,716
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	537,029	531,862	533,558
Deuda Soberana ^{4/}	10,046,810	11,300,469	11,204,158
Deuda como Porcentaje del PIB UDM			
Saldo Histórico de los RFSP	44.8%	52.0%	52.4%
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	44.7%	53.1%	53.6%
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	43.7%	51.2%	51.1%
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	2.2%	2.3%	2.3%
Deuda Soberana ^{4/}	41.5%	48.9%	48.8%
PIB UDM	24,237,620	23,108,722	22,981,635

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

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

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

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

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

En la Tabla 6 presentamos los cambios en la deuda neta de distintas entidades dentro del SH. Asimismo, tratamos de presentar como las adecuaciones afectaron a estas entidades.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

En el caso del Gobierno Federal, se puede apreciar el cambio observado en su deuda neta por P\$657.1mm, desde el cierre de 2019 a agosto. De este aumento se puede explicar por el déficit en su balance financiero por P\$235.2mm y nuestra estimación del efecto cambiario por P\$322.6mm y otros relacionados a incrementos en su deuda, como la relacionada con los UDIs, como detallamos en la Tabla 6, dando un total de incremento por P\$327mm. Estos efectos (déficit y ajustes contables a la deuda) nos daría un saldo de P\$607.2mm. Esto implica un incremento en la deuda mayor a lo que se puede explicar con estos factores de P\$50mm.

En lo que refiere a los activos implícitos contenidos en el saldo de los Organismos y empresas, su reducción implicó un incremento especialmente fuerte en la deuda neta por P\$166.1mm por arriba del esperado, con base en los balances y el efecto cambiario. El balance de las distintas entidades incorporados es deficitario en P\$39.8mm, incluyendo las EPEs (déficit de P\$163.5mm), el superávit de los Organismos (P\$101.3mm) y el superávit de las entidades bajo control indirecto (P\$22.3mm). A eso agregamos nuestra estimación del efecto cambiario por P\$317.2mm, dando un total de P\$357. En contraste, el incremento en la deuda neta asciende a P\$539.2mm, que es una diferencia de P\$182.1mm

HR Ratings estima que el incremento en la deuda neta de los Organismos fue primordialmente explicado por los activos de las distintas entidades incorporadas dentro de esta cuenta. Para realizar este análisis, es necesario hacer una estimación de la deuda neta de las EPEs, lo cual, debido a la información disponible, está sujeto a un cierto margen de error⁵. Nuestros supuestos dan un nivel de deuda comparable al observado, pero una fuerte reducción de los activos de P\$166.1mm.

Para las otras entidades y figuras dentro del SH (excluyendo los Pidiregas y la Banca de Desarrollo y diversos fondos) estimamos una reducción en su deuda neta. La suma de los P\$201.4mm en la columna de diferencia es resultado de la suma de las adecuaciones excluyendo los ajustes por UDIs y el componente del incremento en el SH por factores no determinados como lo analizamos en la Tabla 2.

Tabla 6. Análisis de los cambios en los componentes del Saldo Histórico (mil millones)

	dic.-19	ago.-20	Cambios en el S.H.			Cambio estim. por:	
			Observ.	Estim.	Difer.	Bal.	Peso*
Deuda neta del Gobierno Federal	8,535.4	9,192.5	657.1	607.2	50.0	235.2	372.0
Deuda Neta "Organismos y EPEs"	1,274.8	1,814.0	539.2	357.1	182.1	39.8	317.2
Deuda neta EPEs ^{1,2}	2,048.4	2,545.2	496.8	480.8	16.0	163.5	317.2
Activo Implícito Organismos & misc. F&F	(773.6)	(731.2)	42.4	(123.7)	166.1	(123.7)	n.a.
Banca de Desarrollo y Fondos	(344.0)	(351.7)	(7.7)	(11.3)	3.6	(11.3)	n.a.
Deuda Neta Pidiregas	146.4	151.2	4.8	8.3	(3.4)	(7.2)	15.5
Deuda Neta otras entidades del SH	1,257.4	1,230.9	(26.5)	4.4	(30.9)	4.4	n.a.
Saldo Histórico de los RFSP	10,870.0	12,037.0	1,166.9	965.6	201.4	260.9	704.6

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

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

*Estimación de HR Ratings del efecto cambiario en la deuda. Para el Gobierno Federal también incluye el efecto de las UDIs en la cuenta de adecuaciones y otros ajustes estimados a la deuda del Gobierno Federal. El efecto cambiario para el Gobierno Federal se estima en P\$322.6mm.

⁵ Nuestras estimaciones tratan de reconciliar dos bases de datos distintas: las basadas en la contabilidad de finanzas públicas y las correspondientes a la contabilidad corporativa. Para el cierre de 2019, suponemos una deuda neta de las EPEs de P\$2,048.4 como se puede observar en la Tabla 6. Esta es la suma de su deuda neta, de acuerdo con los reportes corporativos al 4T19 e incluye efectivo por P\$151.4mm. A junio, el efectivo de las dos EPEs había subido a P\$176.3mm con base en los reportes al 2T20. En contraste, el reporte del Finanzas Públicas para el cierre indica una deuda bruta por P\$2,135.6mm, lo cual supondría un nivel de efectivo de P\$87.2mm para dar la misma deuda neta observada en los reportes corporativos. A agosto, la deuda bruta de las EPEs, de acuerdo con el reporte de Finanzas Públicas, alcanzaba los P\$2,645.2mm y suponemos un incremento neto en el efectivo (básicamente de la CFE que compensaría la reducción para Pemex) a P\$100m.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Lo programado vs. los observado

El déficit presupuestario acumulado a agosto fue de P\$297.4mm, que como se puede observar en la Tabla 8, se ubicó por debajo del programado (P\$375.4mm). Esto se explica principalmente por menores ingresos petroleros de P\$275mm, mientras que los ingresos tributarios del Gobierno Federal mostraron una caída vs. el programa de P\$121.5mm (ver Tabla 7), lo que refleja una caída conjunta de P\$396.5mm.

Tabla 7. Ingresos: Programado vs. observado acumulado (millones)

Acumulado al mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	3,678,083	3,508,438	-4.61%	(169,645)
Petroleros	623,276	348,312	-44.12%	(274,963)
Pemex	358,427	203,100	-43.34%	(155,327)
Gobierno Federal	264,849	145,212	-45.17%	(119,637)
No Petroleros	3,054,808	3,160,126	3.45%	105,318
Gobierno Federal	2,496,195	2,612,331	4.65%	116,136
Tributarios	2,383,905	2,262,441	-5.10%	(121,464)
No Tributarios	112,290	349,890	211.59%	237,600
Organismos	290,255	293,517	1.12%	3,263
CFE	268,358	254,277	-5.25%	(14,081)
Ingresos presup. sin no tributarios	3,565,793	3,158,548	-11.42%	(407,245)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

La caída de ingresos petroleros y tributarios con respecto al programa se compensó con un menor ejercicio del gasto y, lo que es especialmente relevante, con mayores ingresos provenientes de los F&F, contabilizado en la cuenta de los ingresos no tributarios. Estos ingresos a agosto alcanzaron los P\$349.9mm, un sustancial incremento de P\$237.6mm vs. el programado. Del total del incremento, P\$122.5mm ingresaron en agosto como se puede observar en la Tabla 9.

Referente al gasto, el programable a agosto fue menor en P\$162.5mm mientras que las erogaciones por las participaciones (ligadas por la LFPRH⁶) reflejan sustancial recorte de P\$72.5mm, por lo que el conjunto del gasto programable y las participaciones ejercieron un menor gasto en P\$235mm respecto del programado. Por su parte, los costos financieros se encuentran ligeramente por debajo del programa.

El balance primario acumulado a agosto fue superavitario en P\$145.1mm, muy superior al programado de P\$73.7mm. Sin embargo, excluyendo los ingresos no tributarios, el balance primario fue fuertemente deficitario alcanzando los P\$204.7mm vs. un déficit programado de P\$38.5mm.

Cabe destacar que el alto nivel de ingresos no tributarios es esencialmente una forma de financiamiento por medio de recursos obtenidos por ahorros del mismo sector público, lo que sustituye el uso de deuda. Tomando esto en consideración, el dato más relevante es el balance en los RFSP mostrado en la Tabla 2, con un déficit de P\$485mm a agosto vs. uno de únicamente P\$123.1mm en 2019 y de P\$270mm en 2018.

⁶ Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 8. Gastos: Programado vs. observado acumulado (millones)

Acumulado al mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Gasto Neto Pagado	4,053,466	3,805,811	-6.11%	(247,655)
Primario	3,604,337	3,363,277	-6.69%	(241,060)
Programable	2,927,777	2,765,239	-5.55%	(162,537)
Gobierno Federal	2,111,286	2,069,711	-1.97%	(41,576)
Organismos	755,848	733,585	-2.95%	(22,263)
IMSS	506,496	494,025	-2.46%	(12,471)
ISSSTE	249,352	239,560	-3.93%	(9,792)
Empresas Productivas del Estado	664,002	559,372	-15.76%	(104,630)
Pemex	375,820	298,964	-20.45%	(76,856)
CFE	288,182	260,408	-9.64%	(27,774)
(-) Operaciones compensadas	603,360	597,428	-0.98%	(5,932)
No programable primario	676,560	598,037	-11.61%	(78,523)
Participaciones	655,060	582,532	-11.07%	(72,527)
Adefas	21,500	15,505	-27.88%	(5,995)
Costo Financiero	449,130	442,535	-1.47%	(6,595)
Balance financiero presupuestario	(375,383)	(297,373)	-20.78%	78,010
Balance primario	73,747	145,161	96.8%	71,415
Bal. Prim. sin Ingresos no tributarios	(38,543)	(204,728)	431%	(166,185)

Fuente: HR Ratings con información publicada por la SHCP.

En la Tabla 9 se presenta el desempeño de los ingresos en el mes de agosto en términos del programado vs. el observado. Se puede ver la relativamente poca mejora vs. los meses previos. Sin embargo, los ingresos petroleros se ubicaron 44% por debajo del esperado, muy similar a la caída de 44% en el acumulado. Al interior, destaca la fuerte diferenciación entre la caída en los ingresos petroleros retenidos por Pemex y los transferidos al Gobierno Federal. Por otro lado, es importante considerar, y como analizaremos más abajo, en el acumulado a agosto los ingresos petroleros retenidos por Pemex incluyen una importante porción de ingresos que no necesariamente provienen de las operaciones petroleras.

Tabla 9. Ingresos: Programado vs. observado mensual (millones)

Para el mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	443,316	510,233	15.09%	66,917
Petroleros	82,522	46,153	-44.07%	(36,370)
Pemex	47,515	29,123	-38.71%	(18,392)
Gobierno Federal	35,007	17,030	-51.35%	(17,978)
No Petroleros	360,794	464,080	28.63%	103,286
Gobierno Federal	286,029	392,004	37.05%	105,976
Tributarios	274,801	258,278	-6.01%	(16,524)
No Tributarios	11,227	133,726	1091.09%	122,499
Organismos	37,777	39,371	4.22%	1,594
CFE	36,989	32,705	-11.58%	(4,284)
Ingresos presup. sin no tributarios	432,089	376,506	-12.86%	(55,583)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

En cuanto a los ingresos tributarios, la caída en el mes de 6% relativo al programado representa un mayor deterioro vs. el acumulado que muestra una diferencia de 5% vs. el programado. Lo anterior es especialmente relevante, ya que consideramos que el Gobierno Federal ha tenido éxito en mantener la recaudación tributaria, a pesar del deteriorado entorno macroeconómico.

En la Tabla 10 se presenta la evolución del gasto para agosto. Lo que llama la atención es la fuerte contracción en el ejercicio del gasto, a pesar del fuerte incremento en los ingresos no tributarios. Aunque la política fiscal tiene cierto elemento contracíclico en el acumulado, como comentamos anteriormente, en el mes se observa una tendencia completamente contraria. Se puede observar un fuerte superávit financiero y, sin los ingresos no tributarios todavía se puede ver un superávit por arriba del programado vs. el fuerte incremento en el déficit primario en el acumulado.

Entre los recortes más notables, se refleja un subejercicio de 20.5% en el gasto de las participaciones, lo que es casi el doble del recorte de 11% en el acumulado. Por su parte, el Gobierno Federal sufrió un subejercicio de 9.1% en el mes vs. el 2% en el acumulado. El subejercicio por parte de las EPEs se profundizó en agosto con un recorte en conjunto de 29.4%, muy superior a la caída del gasto en el acumulado de 15.8%.

Este patrón es distinto a lo registrado en julio cuando el balance primario, sin ingresos tributarios, fue deficitario vs. el programado, lo que originó un aumento en el déficit acumulado. Especialmente relevante es que, a pesar de mostrar un importante incremento en los ingresos no tributarios, la política fiscal optó por reducir el déficit financiero vs. el programado.

Tabla 10. Gastos: Programado vs. observado mensual (millones)

Para el mes de:	ago.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
Gasto Neto Pagado	431,067	367,884	-14.66%	(63,183)
Primario	409,010	347,546	-15.03%	(61,463)
Programable	329,752	285,743	-13.35%	(44,009)
Gobierno Federal	228,032	207,234	-9.12%	(20,798)
Organismos	94,492	92,610	-1.99%	(1,883)
IMSS	68,198	65,545	-3.89%	(2,653)
ISSSTE	26,294	27,064	2.93%	770
Empresas Productivas del Estado	75,840	53,573	-29.36%	(22,267)
Pemex	40,578	32,470	-19.98%	(8,108)
CFE	35,262	21,104	-40.15%	(14,159)
(-) Operaciones compensadas	68,613	67,674	-1.37%	(939)
No programable primario	79,258	61,803	-22.02%	(17,455)
Participaciones	79,258	62,985	-20.53%	(16,272)
Adefas	0	(1,182)	n.a.	(1,182)
Costo Financiero	22,058	20,338	-7.80%	(1,720)
Balance financiero	12,249	142,349	1062.16%	130,100
Balance primario	34,306	162,686	374.2%	128,380
Bal. Prim. sin Ingr. no tributarios	23,079	28,960	25%	5,881

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

Para poner en contexto, en el acumulado a julio, el déficit financiero fue P\$45mm mayor que el programado. En contraste, con el fuerte superávit en agosto, el déficit financiero

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

acumulado mostró una caída en P\$78mm vs. el programado. Lo anterior refleja la alta prioridad de controlar el gasto y minimizar el endeudamiento, aprovechando los ingresos no tributarios.

El déficit para el cierre de 2020

En este contexto hay que notar que en los criterios generales de política económica (CGPE) publicados el mes pasado, Hacienda revisó a la baja su estimación para el déficit presupuestario⁷ en 2020 de alrededor de P\$800mm a P\$663mm. La nueva cifra implica un déficit 21% mayor que el aprobado. En el acumulado a julio, el déficit fue 13.6% mayor que el programado resultado del fuerte déficit del mes de julio, el cual fue mayor en 59% que el aprobado, acercándose a la nueva meta (en junio el déficit fue apenas el 2.6% por arriba)⁸. En contraste, con la restricción en el gasto en agosto y la fuerte entrada de ingresos no tributarios, el déficit ahora es menor en 20% vs. el programado, dejando cierto grado de incertidumbre en la meta para 2020.

Ingresos y gastos observados vs. periodos anteriores.

En la Tabla 11 se presenta la evolución del ingreso vs. los años anteriores. A pesar del contexto económico, en el acumulado a agosto los ingresos totales sufrieron una relativamente menor caída de 2.33% en términos reales vs. el mismo periodo en 2019. Sin embargo, es importante considerar que en 2020 se incluyen los ingresos no tributarios. Sin estas entradas, los ingresos presupuestarios cayeron 7.1% en términos reales. Por otro lado, considerando el sustancial desplome en los ingresos petroleros, aun este desempeño es relativamente positivo.

Un factor importante en esto ha sido la relativa estabilidad en los ingresos tributarios. Estos han sufrido únicamente una reducción de 0.5% vs. 2019. Considerando una probable reducción anual en la actividad económica de aproximadamente 9.7% a agosto (con base en nuestro análisis del IGAE), el resultado es favorable para la capacidad recaudatoria del Gobierno Federal. De hecho, en el mes, los ingresos tributarios aumentaron 1.58% vs. agosto de 2018 en términos reales.

El hecho de que el SAT ha podido optimizar la recaudación tributaria es de gran importancia para el largo plazo. El desempeño sugiere que las metas de Hacienda de aumentar la recaudación/PIB para los próximos años podría ser viable.

En la Tabla 11 se puede observar el fuerte aumento en los ingresos no tributarios, un tema de gran relevancia para este reporte. En lo que refiere a los Organismos, sus ingresos propios (excluyendo las transferencias recibidas del Gobierno Federal) se han mantenido relativamente estables a pesar del entorno macroeconómico. Por su parte, los ingresos de la CFE han sufrido una fuerte caída de 8.72% en el acumulado. En el mes, la disminución fue un 15.8%. En lo que refiere a los ingresos petroleros, se analizan en otra sección de este reporte.

⁷ El aprobado en el paquete económico de 2020 era de P\$547mm.

⁸ Aunque las estimaciones para el cierre pueden ir cambiando, los niveles programados se mantienen como punto de comparación.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 11. Ingresos Presupuestarios acumulados (millones)

Acumulado al mes de:	ago.-20			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	3,416,877	3,477,568	3,508,438	-2.33%	-2.23%
Petroleros	654,165	543,812	348,312	-38.03%	-29.61%
Pemex	294,394	247,295	203,100	-20.52%	-19.89%
Gobierno Federal	359,772	296,517	145,212	-52.62%	-38.71%
No petroleros	2,762,711	2,933,756	3,160,126	4.28%	3.19%
Gobierno Federal	2,261,210	2,387,240	2,612,331	5.94%	3.70%
Tributarios	2,067,471	2,202,586	2,262,441	-0.53%	0.94%
Impuesto sobre la renta	1,131,986	1,172,227	1,223,973	1.13%	0.34%
Impuesto al valor agregado	632,191	638,483	647,563	-1.81%	-2.35%
IEPS	224,650	310,174	303,532	-5.25%	12.17%
IEPS gasolinas y diésel	113,895	196,171	197,518	-2.52%	27.08%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	110,755	114,002	106,015	-9.94%	-5.59%
Otros tributarios	78,644	81,703	87,373	3.55%	1.74%
No tributarios	193,739	184,654	349,890	83.10%	29.60%
Organismos de control directo	260,170	276,730	293,517	2.69%	2.49%
IMSS	225,570	247,224	253,912	-0.55%	2.39%
ISSSTE	34,601	29,507	39,605	29.85%	3.19%
Empresa productiva del estado (CFE)	241,331	269,785	254,277	-8.72%	-0.92%
Ingresos trib. sin IEPS de combustibles	1,953,576	2,006,415	2,064,923	-0.02%	1.30%
Ingresos sin los ingresos no tributarios	3,223,138	3,292,913	3,158,548	-7.12%	-4.48%

Fuente: HR Ratings basado en 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 lo que refiere a los gastos, hemos comentado de la restricción en agosto, a pesar de la entrada de ingresos no tributarios. A continuación, presentamos tanto los gastos acumulados como los mensuales, para tener un punto de comparación de esta evolución. En la Tabla 12 se muestra como el gasto programable subió 3.33% en el acumulado en términos reales. Este incluye el efecto de una fuerte reducción de 8.22% en el mes de agosto como se puede observar en la Tabla 13.

En cuanto al Gobierno Federal, sus transferencias y subsidios⁹ y el gasto federalizado presentaron un incremento de 8.61% y una disminución de 6.8%, respectivamente. En contraste, durante el mes de agosto, las transferencias y subsidios experimentaron un incremento menor alcanzando 7.34% anual, mientras que los estados y municipios sufrieron una fuerte caída de 8.63%.

Lo que consideramos especialmente relevante son las diferencias en el resto del gasto programable del Gobierno Federal (excluyendo también la inversión financiera, la cual no hubo en agosto). Mientras que el componente de gasto corriente subió 21.9%, en el acumulado en el mes tuvo un aumento de apenas el 0.64%. Por su parte, la inversión física sufrió una caída del 16.2% en el mes mientras que en el acumulado la reducción fue de 11.9%.

⁹ Principalmente al IMSS y ISSSTE y en menor proporción a la CFE.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 12. Gasto Presupuestario acumulado (millones)

Acumulado al mes de:	ago.-20			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	3,655,559	3,650,726	3,805,811	0.96%	-1.53%
Gasto Primario	3,266,741	3,226,618	3,363,277	0.95%	-2.08%
Programable	2,609,266	2,591,649	2,765,239	3.33%	-0.66%
Gobierno Federal	1,901,373	1,874,767	2,069,711	6.91%	0.68%
Subsidios & Transferencias*	473,170	532,659	597,428	8.61%	8.42%
Gastos Federalizados*	703,504	658,149	633,184	-6.83%	-8.45%
Inversión Financiera	14,737	40,742	58,557	39.52%	92.14%
Otros Gasto Programable	709,963	643,217	780,542	18.82%	4.92%
Corriente	445,162	431,509	536,005	21.91%	11.52%
Inversión física	264,801	211,708	244,537	11.92%	-7.23%
Organismos	169,350	175,455	192,157	6.00%	2.82%
Empresas Productivas del Estado	538,543	541,428	503,372	-9.96%	-6.70%
Pemex	263,817	262,706	298,964	10.22%	2.75%
CFE	274,727	278,721	204,408	-28.98%	-16.77%
No Programable	657,475	634,969	598,037	-8.76%	-7.95%
Participaciones	586,613	625,243	582,532	-9.74%	-3.81%
Adefas	70,862	9,726	15,505	53.68%	-54.90%
Costo Financiero o no Primario	388,818	424,108	442,535	1.06%	2.95%
Gobierno Federal	283,375	325,765	324,983	-3.33%	3.36%
Pemex	87,811	81,127	100,921	20.29%	3.36%
CFE	17,632	17,217	16,631	-6.48%	-6.28%
Gasto pensiones presupuestario	527,623	572,915	620,510	4.88%	4.66%
Gasto program. sin pensiones y de capital	1,605,293	1,595,907	1,644,135	-0.25%	-2.35%

Fuente: HR Ratings basado en 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.

*Refiere a transferencias a los Organismos y a la CFE, y a los estados y municipios, respectivamente.

De manera similar a los gastos federalizados programables, su componente no programable (participaciones) sufrió una caída especialmente importante del 16% real en el mes vs. una reducción de 9.74% real en el acumulado.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 13. Gasto Presupuestario mensual (millones)

En el mes de:	ago.-20			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	431,725	394,681	367,884	-10.42%	-10.90%
Gasto Primario	407,229	370,501	347,546	-9.85%	-10.83%
Programable	329,590	299,230	285,743	-8.22%	-10.13%
Gobierno Federal	223,512	205,810	207,234	-3.23%	-7.06%
Subsidios & Transferencias*	54,188	60,593	67,674	7.34%	7.86%
Gastos Federalizados*	80,867	73,342	69,725	-8.63%	-10.37%
Inversión Financiera	74	38	0	-100.00%	-100.00%
Otros Gastos Programables	88,383	71,837	69,835	-6.57%	-14.20%
Corriente	51,517	41,071	43,009	0.64%	-11.81%
Inversión física	36,866	30,766	26,826	-16.20%	-17.66%
Organismos	27,310	29,733	31,936	3.23%	4.38%
Empresas Productivas del Estado	78,768	63,687	46,573	-29.72%	-25.78%
Pemex	35,692	32,893	32,470	-5.13%	-7.94%
CFE	43,076	30,794	14,104	-55.98%	-44.77%
No Programable	77,639	71,271	61,803	-16.66%	-13.88%
Participaciones	76,935	72,043	62,985	-15.97%	-12.67%
Adefas	704	(772)	(1,182)	47.28%	n.a.
Costo Financiero o no Primario	24,496	24,180	20,338	-19.16%	-12.05%
Gobierno Federal	13,023	11,752	10,336	-15.48%	-14.01%
Pemex	9,132	10,295	8,298	-22.53%	-7.99%
CFE	2,341	2,133	1,704	-23.21%	-17.66%
Gasto pensiones presupuestario	70,637	73,946	75,644	-1.68%	-0.12%
Gasto program. sin pensiones y de capital	204,192	172,298	172,350	-3.86%	-11.32%

Fuente: HR Ratings basado en 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.

*Refiere a transferencias a los Organismos y a la CFE, y a los estados y municipios, respectivamente.

En las tablas 14 y 15 se presenta en mayor detalle algunos conceptos del gasto, tanto en términos acumulados como mensuales, para poder apreciar el cambio de tendencia en el mes de agosto.

La caída en la inversión física es sustancial, con una reducción de 17.4% en el mes y un incremento en el acumulado de 9%. En cuanto a lo referente a los estados y municipios, el total de transferencias a las entidades subnacionales sufrió una caída de 8.2% en el acumulado y baja de 12.3% en el mes.

En lo que refiere al gasto total del IMSS & ISSSTE (incluyendo las transferencias recibidas del Gobierno Federal), este se ha beneficiado de un aumento de 5.8% en el acumulado y un aumento ligeramente menor de 4.6% en el mes. Sin embargo, es importante notar el desempeño diferenciado entre las pensiones (lo que asumimos como un gasto obligatorio) y el resto del gasto de estas entidades. En el acumulado, el gasto en pensiones ha tenido un importante avance del 6.2%. Sin embargo, en agosto, el incremento fue de apenas de 2%, mientras que en julio había sufrido una caída del 3.6%. Al 1T20, el gasto en pensiones por parte del IMSS & ISSSTE había aumentado en 7.4%

En contraste, el acumulado de gastos no pensionarios ha experimentado un incremento de 4.8% pero con un avance del 8.8% en el mes. En julio estos gastos incrementaron en 24.9%. Nuestro análisis muestra que, al 1T20, el gasto de estos dos organismos, excluyendo pensiones, fue 8.3% menor del nivel observado durante el 1T19. Es probable que la pandemia haya mostrado el efecto de ir reduciendo el dinamismo en el gasto de pensiones e ir aumentando el resto del gasto de estas dos instituciones.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 14. Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario acumulado

Acumulado al mes de:	ago.-20			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	423,649	373,361	420,107	9.0%	-3.9%
Gobierno Federal	264,801	211,708	244,537	11.9%	-7.2%
Pemex	132,916	140,592	151,818	4.6%	3.1%
CFE	22,633	20,060	17,224	-16.7%	-15.7%
IMSS & ISSSTE	3,300	1,002	6,529	531.7%	35.7%
Apoyos a Estados y Municipios*	1,290,117	1,283,392	1,215,716	-8.2%	-6.3%
Participaciones	586,613	625,243	582,532	-9.7%	-3.8%
Aportaciones	468,323	496,859	518,407	1.0%	1.5%
Otros Gastos Federalizados	235,181	161,289	114,777	-31.0%	-32.6%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	610,588	671,654	733,585	5.8%	5.8%
Pensiones IMSS & ISSSTE	400,988	445,662	488,890	6.2%	6.5%
Gasto excluyendo pensiones	119,863	132,134	133,170	4.8%	4.3%
Pensiones Presupuestarias***	527,623	572,915	620,510	4.9%	4.7%

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.

* 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.

Tabla 15. Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario mensual

En el mes de:	ago.-20			Cambio Real ¹	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	55,825	51,125	43,917	-17.4%	-14.4%
Gobierno Federal	36,866	30,766	26,826	-16.2%	-17.7%
Pemex	15,355	18,350	14,589	-23.6%	-5.9%
CFE	3,243	1,777	1,438	-22.2%	-35.7%
IMSS & ISSSTE	361	232	1,063	340.2%	65.7%
Apoyos a Estados y Municipios*	157,802	145,385	132,711	-12.3%	-11.5%
Participaciones	76,935	72,043	62,985	-16.0%	-12.7%
Aportaciones	48,777	55,339	59,504	3.3%	6.6%
Otros Gastos Federalizados	32,090	18,003	10,222	-45.4%	-45.5%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	76,937	85,117	92,610	4.6%	5.9%
Pensiones IMSS & ISSSTE	46,098	53,076	56,337	2.0%	6.7%
Gasto excluyendo pensiones	30,839	32,041	36,272	8.8%	4.7%
Pensiones Presupuestarias***	70,637	73,946	75,644	-1.7%	-0.1%

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.

* 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.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

El Costo Financiero

En términos generales, el costo financiero ha tenido un desempeño relativamente estable. Relativo al programado, el costo ha sido menor en 1.47% (Tabla 8). Relativo al año anterior, el costo de la deuda se ha incrementado en 4.34% en términos nominales y ha aumentado en 1.06% en términos reales (Tabla 12). Esto a pesar de la fuerte depreciación del peso al inicio del año.

Por otro lado, es importante ver la evolución del costo de la deuda. La interna muestra una reciente tendencia a la baja. En cuanto a la deuda externa se observa una creciente brecha entre el costo para las EPEs (básicamente Pemex) y el costo para el Gobierno Federal.

En la Gráfica 1 se presenta el costo en términos de los UDM de la deuda interna, la cual pertenece básicamente al Gobierno Federal.

Gráfica 1: Evolución del Costo Financiero de la deuda interna presupuestaria



Fuente: HR Ratings con base en datos de la Secretaría de Hacienda.

Derivado a la naturaleza de la información disponible se divide los intereses UDM entre el promedio UDM de la deuda neta del Gobierno Federal y la deuda bruta de las EPEs. Para el Gobierno Federal incluye únicamente el costo sobre su propia deuda.

En la Gráfica 2 se puede observar el fuerte incremento en el costo para las EPES y la estabilidad para el Gobierno Federal con una tendencia a la baja desde hace unos meses.

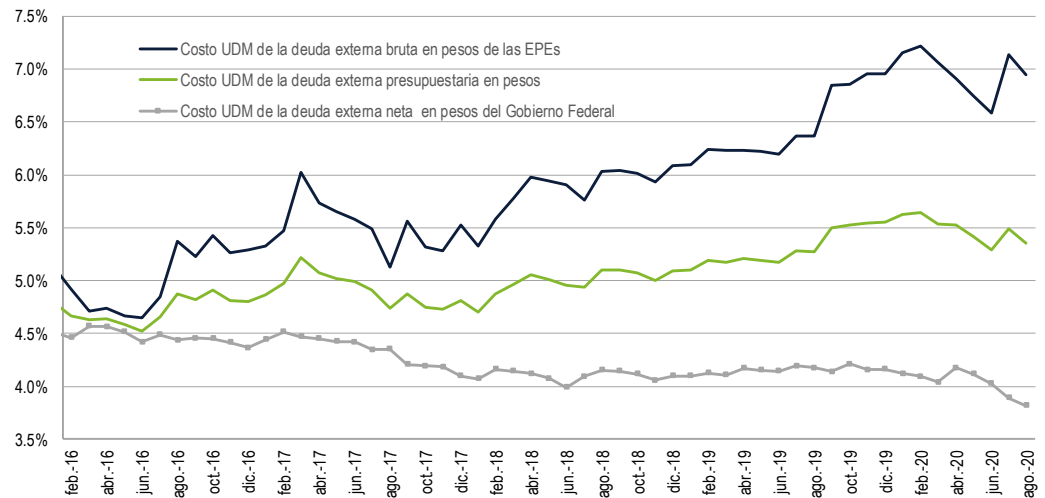
Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Gráfica 2: Costo Financiero en pesos de la deuda externa Gobierno Federal y de las EPEs



Fuente: HR Ratings con base en datos de la Secretaría de Hacienda.

Derivado a la naturaleza de la información disponible se divide los intereses UDM entre el promedio UDM de la deuda neta del Gobierno Federal y la deuda bruta de las EPEs. Para el Gobierno Federal incluye únicamente el costo sobre su propia deuda.

La evolución de Pemex

En la Tabla 16 presentamos, en forma acumulada, la evolución de los resultados financieros de Pemex, de acuerdo con la contabilidad de finanzas públicas. Es importante notar que dado el contexto económico actual se muestra un incremento en el déficit de Pemex derivado de la contracción de la demanda interna y en los precios de los productos petroleros. También es relevante notar como en los dos años anteriores a agosto, Pemex presentó balances financieros fuertes antes de los impuestos que paga a la federación por conceptos de Derechos y Enteros (D&E). En contraste, en 2020, antes de impuestos, Pemex reporta un importante déficit.

En lo que refiere a los ingresos petroleros, hay que notar que la caída oficial de los ingresos petroleros presupuestarios de 38% y de los ingresos petroleros de Pemex en 20% (ver la Tabla 11) es poco clara, ya que en su interior incluye los importantes ingresos diversos que llagaron a representar el 29% de los ingresos de Pemex respecto al 13% del año anterior. Estos ingresos, en buena parte, representan transferencias recibidas del Gobierno Federal y no necesariamente son ingresos producto de las operaciones petroleras. En este sentido, lo más relevante es la caída de 45%, en términos reales, de las ventas de Pemex y del 34.8% en las ventas que retuvo la EPE después de los D&E.

Al interior de las ventas, es importante observar que las externas (expresadas en términos netos de las importaciones) han tenido un mejor desempeño, lo que derivó en la reducción de su déficit. Esto es resultado de la caída de las importaciones de petrolíferos como producto del desplome de la demanda interna por la pandemia, lo cual contrarrestó la caída de las exportaciones.

En cuanto al gasto, destaca la caída en el gasto de operación de 1.5% vs. 2019 y, más relevante, de 5.5% después del pago de pensiones (ver Tabla 16). Por su parte, el gasto de capital se ubica 20.5% por arriba de 2019 y de 10.3%, a una tasa anualizada, de 2018, lo que refleja la sustancial importancia estratégica que la actual administración le otorga a

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

la empresa. Por su parte, el costo financiero muestra un fuerte avance de 20.3%, mostrando, en buena parte, el impacto de la depreciación del peso para la deuda de Pemex que se denomina primordialmente en moneda extranjera.

Tabla 16. Balance financiero acumulado de Pemex

	ago.-18	ago.-19	ago.-20	Cambio Real ¹	
				2019	2018
Balance financiero	(57,234)	(96,538)	(196,785)	97.2%	79.0%
Balance primario	30,577	(15,412)	(95,864)	497.9%	n.a.
Ingresos	294,394	247,295	203,100	-20.5%	-19.9%
Venta de bienes y servicios neto	274,461	213,360	143,832	-34.8%	-30.2%
Venta de bienes y servicios (brutos)	624,860	509,453	288,199	-45.3%	-34.5%
Internas	665,393	540,080	290,937	-47.9%	-36.2%
Externas	(40,534)	(30,627)	(2,738)	-90.5%	-73.7%
Derechos y enteros (D&E)	350,398	296,093	144,367	-52.8%	-38.1%
Ingresos diversos	19,933	33,935	59,268	69.5%	66.7%
Gasto total	351,628	343,833	399,885	12.6%	2.9%
Programable	263,817	262,706	298,964	10.2%	2.7%
Gastos de Operación	130,284	122,408	124,448	-1.5%	-5.6%
Servicios personales	57,918	56,100	56,108	-3.1%	-5.0%
Pensiones	40,446	34,999	39,229	8.6%	-4.9%
Otros gastos de operación	31,920	31,310	29,112	-9.9%	-7.8%
Gasto de capital	133,533	140,298	174,516	20.5%	10.3%
Inversión física	132,916	140,592	151,818	4.6%	3.1%
Inversión financiera	617	(294)	22,697	n.a.	483%
Costo financiero	87,811	81,127	100,921	20.3%	3.4%
Gasto de operación sin pensiones	89,838	87,410	85,220	-5.5%	-6.0%
Balance financiero sin D&E	293,164	199,554	(52,418)	-125.6%	n.a.
Financiamiento neto	57,234	96,538	196,785	100.0%	100.0%
Endeudamiento neto*	37,847	40,145	164,804	41.6%	83.7%
Variación de disponibilidades*	19,387	56,393	31,981	58.4%	16.3%

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.

En la Tabla 17 presentamos los indicadores operativos más relevantes para Pemex en términos acumulados. Se destaca la fuerte caída en las importaciones de productos petrolíferos en 32% y las reducciones en el volumen de ventas internas de gasolina y de diésel (incluyendo desulfurado) de 22% y 26%, respectivamente. Por otro lado, las caídas en la producción de estas dos líneas de producción sufrieron disminuciones menores.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Tabla 17. Indicadores operativos acumulados de Pemex

Acumulado al mes de:	agosto			Cambio 20 / 19
	2018	2019	2020	
Producción de crudo (mbd)	1,850	1,672	1,671	-0.1%
Exportaciones de crudo (mbd)	1,206	1,132	1,133	0.1%
Importaciones de petrolíferos (mbd)	976	861	588	-31.7%
Precio exportaciones de crudo (dpb)	61.0	57.0	33.7	-40.8%
Precio importaciones de petrolíferos (dpb)	84.2	76.3	55.9	-26.7%
Producción crudo no exportado (mbd)	644	541	538	-0.5%
Porcentaje prod. crudo no exportado (mbd)	34.8%	32.3%	32.2%	-0.4%
Producción gasolina & diesel (mbd)	346	342	310	-9.3%
Volumen ventas de gasolina (mbd)	777	728	569	-21.9%
Volumen ventas diésel (mbd)	339	304	223	-26.8%
Ventas internas totales (mmp)	658.6	557.4	331.4	-40.5%
Petrolíferos	616.6	527.8	311.4	-41.0%
Gasolina	350.4	304.5	189.7	-37.7%
Diésel	157.1	134.7	77.5	-42.5%
Combustóleo	31.0	23.2	6.8	-70.5%
Otros	78.2	65.4	37.3	-42.9%
Gas natural	42.0	29.5	20.0	-32.3%

Fuente: HR Ratings con base en información de "Indicadores Petroleros" de Pemex.

En la Tabla 18 presentamos los datos operativos en términos mensuales. Especialmente relevante son las caídas en las importaciones de petrolíferos y en las ventas respecto a los niveles de febrero, reflejando el fuerte deterioro como efecto de la pandemia y que, a pesar de mostrar una importante recuperación en los últimos dos meses, todavía se encuentran lejos de los niveles prepandemia.

Tabla 18. Indicadores operativos mensuales de Pemex

Para los meses de:	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20
Producción de crudo (mbd)	1,729	1,745	1,703	1,633	1,605	1,595	1,632
Exportaciones de crudo (mbd)	1,093	1,144	1,145	1,062	1,114	1,051	1,190
Importaciones de petrolíferos (mbd)	837	805	455	383	346	497	564
Precio exportaciones de crudo (dpb)	40.2	28.5	17.6	22.7	33.8	36.7	39.5
Precio importaciones de petrolíferos (dpb)	70.5	58.3	38.4	34.1	41.9	48.2	50.2
Diferencial	30.3	29.9	20.8	11.5	8.1	11.5	10.6
Producción crudo no exportado (mbd)	636	601	558	571	491	544	442
Porcentaje prod. crudo no exportado (mbd)	36.8%	34.4%	32.8%	35.0%	30.6%	34.1%	27.1%
Producción gasolina & diésel (mbd)	244	323	365	369	353	249	277
Volumen ventas de gasolina (mbd)	676	644	447	473	535	557	552
Volumen ventas diésel (mbd)	264	256	199	192	207	209	195
Ventas internas totales (mmp)	52.1	43.8	24.5	30.3	37.2	42.5	41.3
Petrolíferos	49.8	41.5	22.1	27.8	34.8	39.9	38.3
Gasolina	30.5	23.6	12.3	17.4	21.9	25.1	24.6
Diésel	11.8	10.9	7.1	7.1	8.5	9.4	8.7
Combustóleo	0.8	1.4	0.6	0.8	1.0	1.0	0.6
Otros	6.7	5.6	2.2	2.6	3.4	4.3	4.4
Gas natural	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.6	3.1

Fuente: HR Ratings con base en información de "Indicadores Petroleros" de Pemex.

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

Sin embargo, por ser datos no ajustados por la estacionalidad, es importante también presentar la evolución anual en los resultados mensuales. Estos se muestran en la Tabla 19. Asimismo, analizando la tabla, se puede observar que, aunque las caídas en las ventas internas no son tan fuertes en los últimos tres meses respecto a lo registrado en mayo y abril, continúan siendo muy fuertes vs. febrero.

Tabla 19. Indicadores operativos de Pemex (cambios anuales)

	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20
Producción de crudo (mbd)	1.6%	3.2%	1.7%	-1.8%	-3.9%	-4.5%	-3.0%
Exportaciones de crudo (mbd)	-25.9%	-0.5%	11.9%	-11.9%	12.0%	-2.6%	10.1%
Importaciones petrolíferos (mbd)	-13.5%	-9.0%	-51.0%	-54.1%	-60.2%	-35.5%	-27.4%
Precio exportaciones de crudo (dpb)	(16.6)	(30.5)	(44.3)	(37.6)	(23.0)	(21.0)	(10.0)
Precio importaciones de petrolíferos (dpb)	2.6	(18.3)	(43.8)	(51.1)	(37.6)	(30.1)	(26.4)
Diferencial (dpb)	19.2	12.2	0.5	(13.4)	(14.6)	(9.1)	(16.4)
Producción de crudo no exportado (mbd)	181.3%	11.1%	-14.4%	24.7%	-27.4%	-8.1%	-26.6%
Porcentaje de crudo no exportado (pp)	23.48	2.45	(6.16)	7.43	(9.86)	(1.32)	(8.69)
Producción gasolina & diésel (mbd)	-29.0%	-2.6%	9.8%	3.6%	-3.6%	-33.1%	-25.5%
Volumen ventas de gasolina (mbd)	-7.4%	-10.9%	-40.0%	-36.2%	-26.1%	-24.2%	-23.5%
Volumen ventas diésel (mbd)	-14.7%	-17.8%	-35.5%	-39.3%	-31.7%	-30.0%	-33.8%
Ventas Internas totales (mmp)	-15.6%	-40.2%	-67.2%	-61.1%	-44.8%	-41.5%	-38.7%
Petrolíferos	-14.1%	-40.4%	-69.0%	-62.3%	-45.5%	-42.6%	-40.6%
Gasolina	-4.9%	-39.2%	-70.8%	-59.8%	-41.3%	-38.7%	-34.9%
Diésel	-25.2%	-40.2%	-60.1%	-62.6%	-47.7%	-43.8%	-46.5%
Combustóleo	-61.8%	-59.6%	-81.0%	-78.1%	-67.3%	-71.4%	-78.5%
Otros	-16.5%	-38.5%	-74.0%	-68.1%	-53.0%	-46.8%	-42.4%
Gas natural	-39.3%	-37.8%	-31.3%	-37.2%	-31.6%	-19.0%	-1.3%

Fuente: HR Ratings con base en información de "Indicadores Petroleros" de Pemex.

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
jose.luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



Credit
Rating
Agency

Deuda y déficits a agosto

Los fideicomisos limitan el crecimiento en la deuda México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de octubre de 2020

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

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

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

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

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