

#### 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 incremento en déficit financiero, el aumento en el gasto corriente directo del Gobierno Federal, la ayuda a Pemex y la caída en el gasto federalizado

El reporte de las finanzas públicas en julio, en contraste con el mes anterior, muestra un importante incremento en el gasto corriente del Gobierno Federal, principalmente por parte de los Organismos (IMSS & ISSSTE). Al comparar el aumento del gasto respecto a la debilidad de los ingresos, lo anterior resultó en un déficit financiero sustancialmente por arriba del programado, contrastando fuertemente con lo observado a junio, cuando el déficit se ubicó significativamente por debajo.

El déficit presupuestario a julio alcanzó los P\$440 mil millones (mm), un fuerte avance vs. el déficit de P\$206mm en el mismo periodo de 2019. Conforme al déficit programado, este fue superior en julio por P\$52.8mm, mientras que a junio fue únicamente superior en P\$7.9mm. El notable cambio es resultado del importante incremento mensual del déficit en julio en P\$45mm vs. el programado, mientras que en junio la disciplina fiscal resultó en una disminución del déficit en P\$25.3mm respecto al esperado.

Con base en los lineamientos presentados en los Criterios Generales de Política Económica para 2021 (CGPE 2021) se espera que el déficit presupuestario para el periodo septiembre-diciembre alcance los P\$223mm, ligeramente mayor que el déficit observado de P\$201mm durante el mismo periodo de 2019. De esta manera, finalizaría el año en línea con el nuevo estimado de P\$663.4mm y representaría un cambio de tendencia, frenando el fuerte incremento en el déficit experimentado durante los primeros siete meses del año. La nueva meta para el déficit anual de P\$663.4mm representa una fuerte reducción respecto a los estimados previos por P\$806mm, aunque es un incremento vs. el aprobado de P\$547mm, lo que ayuda entender los fuertes movimientos en los déficits mensuales referentes a los programados.<sup>1</sup>

En cuanto al gasto, es de llamar la atención que en el mes de julio los egresos del Gobierno Federal, excluyendo subsidios y transferencias, el gasto federalizado programable y la inversión financiera, hayan alcanzado los P\$137mm, lo cual se encuentra 39% por arriba de lo observado el año anterior en términos reales. De lo anterior, destaca el incremento en el gasto corriente por 50%. Adicionalmente es relevante notar que el gasto del IMSS y el ISSSTE, excluyendo las pensiones, fue 25% superior en términos reales en julio vs. el mismo periodo de 2019.

Por otro lado, continua la fuerte reducción en el gasto federalizado. Destaca que la reducción no se presenta únicamente en las participaciones, el cual se determina de acuerdo con una fórmula ligada a los ingresos, sino también en el programable, por medio de las aportaciones. Por su parte, parece que el fuerte impulso para la inversión física se está debilitando, especialmente para Pemex, sin embargo, al incorporar la inversión financiera, como analizamos en este reporte, el gasto muestra un sustancial aumento. Asimismo, Pemex continúa beneficiándose por sus *otros ingresos*, provenientes del Gobierno Federal, así como por poder retener una mayor proporción de sus ventas.

<sup>1</sup> Favor de ver en el siguiente vínculo nuestro reporte sobre las Finanzas públicas a junio donde detallamos las diferencias entre el estimado y el programado por parte de Hacienda.  
<https://www.hrratings.com/pdf/Finanzas%20publicas%20junio%202020.pdf>

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

El gasto financiero, el cual estaba relativamente contenido a junio, sufrió un fuerte aumento en julio, en buena medida, por el fuerte incremento en el gasto dirigido a Pemex.

### El Balance financiero

En la Tabla 1 se presenta el desglose del balance financiero acumulado a julio. Al interior se presenta el fuerte aumento en el déficit del Gobierno Federal, así como un superávit por parte de los organismos en línea con los años anteriores, lo que refleja los importantes subsidios que estas entidades reciben del Gobierno Federal con el fin de ir acumulando activos para enfrentar las crecientes obligaciones pensionarias. Por su parte, no es sorprendente el fuerte déficit de Pemex, aun con el importante subejercicio en su gasto ejercido vs. el programado. Finalmente, la CFE produjo un notable superávit, lo que acelera el progreso reflejado en la disminución en su déficit en 2019 vs. 2018.

**Tabla 1. Balance financiero presupuestario (millones)**

	Acumulado a julio		
	2018	2019	2020
<b>Balance público</b>	<b>(199,387)</b>	<b>(153,074)</b>	<b>(414,645)</b>
<b>Balance presupuestario</b>	<b>(210,881)</b>	<b>(206,298)</b>	<b>(440,402)</b>
Gobierno Federal	<b>(202,071)</b>	<b>(182,027)</b>	<b>(366,169)</b>
Organismos de control presupuestario directo*	<b>84,477</b>	<b>94,981</b>	<b>94,567</b>
IMSS	69,794	87,799	77,551
ISSSTE	14,683	7,183	17,016
Empresas productivas del estado	<b>(93,288)</b>	<b>(119,252)</b>	<b>(168,799)</b>
Pemex	<b>(51,020)</b>	<b>(88,716)</b>	<b>(185,140)</b>
CFE	<b>(42,268)</b>	<b>(30,537)</b>	16,341
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>(295,358)</b>	<b>(301,279)</b>	<b>(534,969)</b>
<b>Balance público primario***</b>	<b>168,725</b>	<b>215,758</b>	<b>(9,845)</b>
<b>Balance presupuestario</b>	<b>153,441</b>	<b>193,630</b>	<b>(18,205)</b>
Gobierno Federal	68,281	131,985	<b>(51,522)</b>
Organismos de control presupuestario directo*	84,477	94,981	94,567
Empresas productivas del estado	683	<b>(33,337)</b>	<b>(61,249)</b>
Pemex	27,660	<b>(17,884)</b>	<b>(92,517)</b>
CFE	<b>(26,977)</b>	<b>(15,453)</b>	31,268
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>68,964</b>	<b>98,648</b>	<b>(112,772)</b>

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.

### El Programado vs. el Observado

La Tabla 2 muestra la notable caída de los ingresos acumulados relativo al programado, con una deterioro de 7.3% o P\$237mm. En su interior, los ingresos petroleros presentaron un desplome de 44% mientras que los tributarios mostraron una disminución de 5%. Al excluir el efecto de los ingresos no tributarios, los ingresos presupuestarios fueron 11.2% (P\$352mm) menores vs. el programado.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 2. Ingresos: Programado vs. observado acumulado (millones)**

Acumulado al mes de:	jul.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>3,234,767</b>	<b>2,998,193</b>	<b>-7.31%</b>	<b>(236,574)</b>
<b>Petroleros</b>	<b>540,754</b>	<b>302,160</b>	<b>-44.12%</b>	<b>(238,594)</b>
Pemex	310,912	173,977	-44.04%	(136,935)
Gobierno Federal	229,842	128,183	-44.23%	(101,659)
<b>No Petroleros</b>	<b>2,694,014</b>	<b>2,696,034</b>	<b>0.07%</b>	<b>2,020</b>
Gobierno Federal	2,210,166	2,220,327	0.46%	10,160
Tributarios	2,109,103	2,004,163	-4.98%	(104,940)
No Tributarios	101,063	216,163	113.89%	115,100
Organismos	252,478	254,134	0.66%	1,656
CFE	231,370	221,572	-4.23%	(9,797)
Ingresos presup. sin no tributarios	3,133,704	2,782,030	-11.22%	(351,675)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

En la Tabla 3 presentamos la diferencia entre los ingresos observados y los programados para el mes de julio, mostrando la reducción en los ingresos petroleros de 36.3% y la caída en los ingresos tributarios de 12.8% relativo al esperado. En lo que refiere a los ingresos petroleros, llama la atención la diferencia entre la caída de 21% para Pemex y de 59% para el Gobierno Federal, permitiendo que la empresa estatal retuviera una mayor parte de los ingresos que genera.

**Tabla 3. Ingresos: Programado vs. observado mensual (millones)**

Para el mes de:	jul.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>462,794</b>	<b>395,153</b>	<b>-14.62%</b>	<b>(67,641)</b>
<b>Petroleros</b>	<b>82,148</b>	<b>52,365</b>	<b>-36.26%</b>	<b>(29,783)</b>
Pemex	49,599	39,152	-21.06%	(10,447)
Gobierno Federal	32,549	13,213	-59.41%	(19,336)
<b>No Petroleros</b>	<b>380,647</b>	<b>342,788</b>	<b>-9.95%</b>	<b>(37,858)</b>
Gobierno Federal	308,453	276,968	-10.21%	(31,484)
Tributarios	292,914	255,378	-12.81%	(37,536)
No Tributarios	15,539	21,590	38.94%	6,051
Organismos	35,551	34,668	-2.48%	(883)
CFE	36,643	31,152	-14.98%	(5,491)
Ingresos presup. sin no tributarios	447,256	373,563	-16.48%	(73,693)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

Referente a los ingresos no tributarios, el acumulado a julio supera al programado en 114% (P\$115mm), mientras que en términos mensuales son mayores en P\$6.1mm. De acuerdo con los informes de Hacienda, a julio el incremento en los no tributarios es resultado principalmente por el registro de los recursos de los *fondos* y *fideicomisos* como medida para compensar la caída de los ingresos y no recurrir a endeudamiento, con el objetivo de mantener las finanzas públicas sanas. Es importante notar que en 2020 se han recuperado activos financieros de fideicomisos por P\$55.2mm y de entidades de paraestatales por 8.8 mil millones de pesos, entre otros. En su informe a junio se había mencionado en este contexto otros ingresos por P\$15.59mm por la colocación de deuda, llevando el monto total detallado a aproximadamente P\$80mm.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

Con respecto a los gastos, (ver la Tabla 4) y en términos acumulados, estos se encontraron 5% por debajo del programado, principalmente por la disminución en el gasto primario, con una contracción de 5.6% vs. 1.14% para el costo financiero. Dentro del gasto primario, la caída en el programable es derivada por la contracción del gasto en Pemex por 20.5% mientras que, del lado del no programable, este refleja la fuerte contracción en las participaciones por 9.8%.

**Tabla 4. Gastos: Programado vs. observado acumulado (millones)**

Acumulado al mes de:	jul.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>3,622,399</b>	<b>3,438,595</b>	<b>-5.07%</b>	<b>(183,804)</b>
<b>Primario</b>	<b>3,195,327</b>	<b>3,016,398</b>	<b>-5.60%</b>	<b>(178,929)</b>
<b>Programable</b>	<b>2,598,025</b>	<b>2,478,884</b>	<b>-4.59%</b>	<b>(119,141)</b>
Gobierno Federal	1,883,254	1,862,518	-1.10%	(20,736)
Organismos	661,355	640,334	-3.18%	(21,021)
IMSS	438,298	428,479	-2.24%	(9,819)
ISSSTE	223,057	211,854	-5.02%	(11,203)
Empresas Productivas del Estado	588,162	505,799	-14.00%	(82,363)
Pemex	335,242	266,494	-20.51%	(68,748)
CFE	252,920	239,305	-5.38%	(13,615)
(-) Operaciones compensadas	534,747	529,767	-0.93%	(4,980)
<b>No programable primario</b>	<b>597,302</b>	<b>537,514</b>	<b>-10.01%</b>	<b>(59,788)</b>
Participaciones	575,802	519,494	-9.78%	(56,308)
Adefas	21,500	18,020	-16.19%	(3,480)
<b>Costo Financiero</b>	<b>427,072</b>	<b>422,197</b>	<b>-1.14%</b>	<b>(4,875)</b>
Balance financiero presupuestario	(387,632)	(440,402)	13.61%	(52,770)
Balance primario	39,440	(18,205)	-146.2%	(57,645)
Bal. Prim. sin Ingresos no tributarios	(61,623)	(234,368)	280%	(172,746)

Fuente: HR Ratings con información publicada por la SHCP.

Es relevante notar que el déficit acumulado es mayor en 13.6% vs. al programado, o de P\$53mm. El resultado de menores ingresos por P\$237mm es compensado parcialmente por un subejercicio en el gasto de P\$184mm. Por su parte, en la Tabla 5 se puede observar la diferencia entre el programado y el observado para el mes de julio, generando un déficit mayor al programado por P\$45mm, lo que representa cerca de la totalidad de los P\$53mm en el acumulado.

En el mes de julio (Tabla 5), el Gobierno Federal ejerció 2.39% más del presupuestado, mitigando el efecto de menor gasto acumulado, siendo el gasto acumulado a julio 1.10% inferior al esperado (Tabla 4). En contraste, el gasto de los Organismos y de las EPEs refleja una mayor restricción en su ejercicio del gasto relativo al programado con reducciones en el mes de 7.3% y 19% vs. subejercicios en el acumulado por 3.2% y 14%, respectivamente. Por su parte, rompiendo la tendencia acumulada, el costo financiero fue 39% superior del esperado; a pesar de lo anterior, el costo financiero acumulado fue 1.14%, menor mientras que en el acumulado a junio el costo financiero fue 4.6% menor que el programado.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 5. Gastos: Programado vs. observado mensual (millones)**

Para el mes de:	jul.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>539,122</b>	<b>516,469</b>	<b>-4.20%</b>	<b>(22,653)</b>
<b>Primario</b>	<b>504,944</b>	<b>468,998</b>	<b>-7.12%</b>	<b>(35,946)</b>
<b>Programable</b>	<b>424,090</b>	<b>405,263</b>	<b>-4.44%</b>	<b>(18,827)</b>
Gobierno Federal	283,013	289,769	2.39%	6,757
Organismos	112,444	104,235	-7.30%	(8,209)
IMSS	85,409	78,268	-8.36%	(7,141)
ISSSTE	27,035	25,967	-3.95%	(1,068)
Empresas Productivas del Estado	96,340	78,350	-18.67%	(17,990)
Pemex	52,291	37,650	-28.00%	(14,641)
CFE	44,049	40,700	-7.60%	(3,349)
(-) Operaciones compensadas	67,707	67,091	-0.91%	(616)
<b>No programable primario</b>	<b>80,854</b>	<b>63,735</b>	<b>-21.17%</b>	<b>(17,118)</b>
Participaciones	80,854	64,378	-20.38%	(16,475)
Adefas	0	(643)	n.a.	(643)
<b>Costo Financiero</b>	<b>34,178</b>	<b>47,471</b>	<b>38.89%</b>	<b>13,292</b>
Balance financiero	(76,328)	(121,316)	58.94%	(44,988)
Balance primario	(42,149)	(73,845)	75.2%	(31,696)
Bal. Prim. sin Ingr. no tributarios	(57,688)	(95,435)	65%	(37,747)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

### El observado vs. los años anteriores

#### Los Ingresos

En la siguiente sección, nuestro enfoque cambia de una comparación del observado vs. el programado a uno que analiza el ingreso y gasto observado vs los dos años anteriores. En la Tabla 6 se presentan los ingresos acumulados a julio vs. los ingresos acumulados en los mismos periodos durante 2018 y 2019, con cambios expresados en términos reales.

Del lado de los ingresos, es importante destacar la caída de 39% en los ingresos petroleros y fundamentalmente la fuerte reducción que sufrió el Gobierno Federal con una caída de 54% en sus ingresos petroleros, mientras que la contracción para Pemex es un relativamente menor en 20.5%. Es importante recordar que estos datos incluyen otros ingresos de Pemex y no únicamente los propiamente "petroleros". Excluyendo estos otros ingresos, los ingresos propiamente petroleros (ver Tabla 12) sufrieron una caída acumulada a julio de 47% (vs. el 39% en la tabla inferior) y de 35.7% (vs. 20.5%) para Pemex. En cuanto a los otros ingresos (que pueden incluir aportaciones por medio de la cuenta de inversiones financieros del Gobierno Federal), estos aumentaron 53% a julio y representaron el 33% de los ingresos de Pemex<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Analizamos el desempeño de Pemex en la última sección de este reporte. Ver la Tabla 12.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 6. Ingresos Presupuestarios acumulados (en millones de pesos)**

Acumulado al mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Total</b>	<b>3,012,954</b>	<b>3,049,747</b>	<b>2,998,193</b>	<b>-4.70%</b>	<b>-3.74%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>567,736</b>	<b>482,111</b>	<b>302,160</b>	<b>-39.29%</b>	<b>-29.63%</b>
Pemex	255,784	211,930	173,977	-20.46%	-20.46%
Gobierno Federal	311,952	270,181	128,183	-54.05%	-38.17%
<b>No petroleros</b>	<b>2,445,218</b>	<b>2,567,636</b>	<b>2,696,034</b>	<b>1.79%</b>	<b>1.33%</b>
Gobierno Federal	2,014,028	2,094,459	2,220,327	2.77%	1.33%
Tributarios	1,833,152	1,958,215	2,004,163	-0.79%	0.89%
Impuesto sobre la renta	1,009,940	1,050,909	1,097,381	1.23%	0.58%
Impuesto al valor agregado	558,238	571,042	567,435	-3.69%	-2.72%
IEPS	198,196	265,029	263,748	-3.55%	11.32%
IEPS gasolinas y diésel	98,352	170,436	172,400	-1.97%	27.75%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	99,844	94,593	91,348	-6.38%	-7.68%
Otros tributarios	66,777	71,235	75,600	2.88%	2.69%
No tributarios	180,876	136,244	216,163	53.92%	5.64%
Organismos de control directo	226,516	240,703	254,134	2.34%	2.21%
Empresa productiva del estado (CFE)	204,673	232,474	221,572	-7.59%	0.41%
Ingresos trib. sin IEPS de combustibles	1,734,800	1,787,778	1,831,763	-0.51%	1.36%
Ingresos sin los ingresos no tributarios	2,832,077	2,913,503	2,782,030	-7.45%	-4.37%

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 el mes de julio (ver la Tabla 7), el entorno mejoró favorablemente para Pemex y empeoró para el Gobierno Federal en lo que refiere a los ingresos petroleros. Mientras que los ingresos petroleros bajaron en 27.3% en términos reales, los ingresos retenidos por Pemex aumentaron 15.4% mientras que los del Gobierno Federal cayeron 65%.

En cuanto a los ingresos tributarios, el Gobierno Federal destaca la continua senda positiva de recaudación de impuestos sobre la renta con un aumento de 1.23% acumulado y un 0.8% mensual. Los datos no muestran una mejoría importante (especialmente viendo el aumento anualizado vs. 2018), pero bajo el actual contexto, se pudieron haber presentado severas contracciones. En contraste, el desempeño de la recaudación por el IVA fue negativo con una caída de 3.7% acumulado y una muy fuerte disminución de 19.5% en el mes de julio. Hubiéramos esperado lo opuesto, con una mejora relativa en julio vs. el acumulado al primer semestre. Del lado del IEPS, se ve en una caída de 3.55% acumulado a julio, lo cual hubiera sido mayor si no fuera por una menor reducción 0.73% en el mes.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 7. Ingresos Presupuestarios mensual (en millones de pesos)**

En el mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Total</b>	<b>510,964</b>	<b>427,248</b>	<b>395,153</b>	<b>-10.75%</b>	<b>-15.20%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>92,060</b>	<b>69,484</b>	<b>52,365</b>	<b>-27.27%</b>	<b>-27.27%</b>
Pemex	45,533	32,747	39,152	15.38%	-10.58%
Gobierno Federal	46,526	36,737	13,213	-65.29%	-48.61%
<b>No petroleros</b>	<b>418,905</b>	<b>357,764</b>	<b>342,788</b>	<b>-7.54%</b>	<b>-12.77%</b>
Gobierno Federal	352,356	286,138	276,968	-6.59%	-14.51%
Tributarios	275,075	264,158	255,378	-6.70%	-7.09%
Impuesto sobre la renta	133,104	124,186	129,675	0.77%	-4.82%
Impuesto al valor agregado	97,384	93,109	77,637	-19.53%	-13.90%
IEPS	32,837	36,570	37,617	-0.73%	3.21%
IEPS gasolinas y diésel	14,572	22,563	26,154	11.86%	29.19%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	14,572	22,563	26,154	11.86%	29.19%
Otros tributarios	11,750	10,292	10,449	-2.03%	-9.07%
No tributarios	77,281	21,980	21,590	-5.21%	-49.03%
Organismos de control directo	33,179	34,335	34,668	-2.56%	-1.43%
Empresa productiva del estado (CFE)	33,370	37,291	31,152	-19.38%	-6.83%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	260,503	241,595	229,224	-8.44%	-9.54%
Ingresos sin los ingresos no tributarios	433,683	405,268	373,563	-11.05%	-10.50%

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.

## Los Gastos

### Primario vs. Programable

De la Tabla 8 a la 11 mostramos la evolución del gasto, reflejando en mayor detalle las prioridades del Gobierno Federal en el entorno actual. Como hemos comentado en otros reportes, la diferencia entre el incremento acumulado de 2.37% en el gasto primario y el mayor avance de 4.8% en el programable se debe al bajo desempeño de las participaciones a los Estados y Municipios que sufrieron una reducción especialmente fuerte de 18.7% en el mes de julio.

### Gasto Indirecto del Gobierno Federal<sup>3</sup>

Por su parte, los subsidios y transferencias a los Organismos y a la CFE aumentaron 8.8% a julio, incluyendo un incremento mensual de únicamente 2.27% (Tabla 9), lo que parece estar relacionado al reducido gasto en pensiones en julio. El gasto federalizado programable sigue siendo castigado, con una reducción de 6.61% en el acumulado, incluyendo una reducción muy fuerte de 12% en el mes.

<sup>3</sup> Aunque este concepto no es un término formal utilizado por Hacienda, consideramos que tiene cierta utilidad en nuestro desglose del gasto presupuestario. Refiere a las transferencias del Gobierno Federal a: 1) los Organismos y la CFE (subsidiarios y transferencias), 2) las entidades subnacionales (gasto federalizado) y 3) normalmente a distintos fideicomisos y otras entidades presupuestarias, siendo Pemex el más relevante (inversión financiera). Esto, para distinguirlo del Gasto Directo del Gobierno Federal.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 8. Gasto Presupuestario acumulado (en millones de pesos)**

Acumulado al mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	3,223,835	3,256,045	3,438,595	2.35%	-0.35%
<b>Gasto Primario</b>	2,859,512	2,856,117	3,016,398	2.37%	-0.90%
<b>Programable</b>	2,279,676	2,292,420	2,478,884	4.80%	0.61%
Gobierno Federal	1,677,862	1,668,957	1,862,518	8.16%	1.66%
Subsidios & Transferencias*	418,982	472,067	529,767	8.78%	8.49%
Gastos Federalizados*	622,637	584,806	563,459	-6.61%	-8.20%
Inversión Financiera	14,663	40,704	58,557	39.65%	92.61%
Otros Gasto Programable	621,581	571,380	710,736	21.80%	7.33%
Corriente	393,646	390,438	493,019	23.94%	14.19%
Inversión física	227,935	180,942	217,717	16.69%	-5.67%
Organismos	142,039	145,722	159,567	6.13%	2.31%
Empresas Productivas del Estado	459,775	477,741	456,799	-7.33%	-3.85%
Pemex	228,125	229,814	266,494	12.41%	4.30%
CFE	231,651	247,927	190,305	-25.63%	-12.60%
<b>No Programable</b>	579,836	563,698	537,514	-7.55%	-7.08%
Participaciones	509,678	553,201	519,494	-8.94%	-2.56%
Adefas	70,158	10,497	18,020	65.37%	-51.17%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	364,323	399,928	422,197	2.28%	3.87%
Gobierno Federal	270,352	314,012	314,647	-2.88%	4.12%
Pemex	78,680	70,832	92,623	26.49%	4.58%
CFE	15,291	15,084	14,927	-4.12%	-4.68%
Gasto Pensiones presupuestario	456,985	498,968	544,866	5.85%	5.37%
Gasto Capital presupuestario	421,589	369,842	462,852	21.34%	1.11%
Gasto en inversión física presupuestaria	367,824	322,236	376,197	13.19%	-2.40%
Gasto program. sin pensiones y de capital	1,401,101	1,423,609	1,471,166	0.14%	-1.14%

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 lo que refiere a la inversión financiera del Gobierno Federal, esta aumentó un notable 40% a julio mientras el gasto en el mes fue intrascendente en términos absolutos. Aunque no tenemos el desglose, suponemos que un porcentaje muy importante fue destinado para apoyar el gasto de Pemex, en particular su inversión física, algo que veremos en mayor detalle en la última sección de este reporte. Este apoyo es congruente con la reducida participación del Gobierno Federal en los ingresos petroleros de la paraestatal, reflejando la lata prioridad dada a Pemex para el Gobierno Federal.

### Gasto Directo del Gobierno Federal

Por su parte, el gasto directo registró un fuerte avance acumulado de 22% incluyendo un incremento en su componente corriente por 24% en el acumulado y de forma dramática un aumento de 51% en el mes de julio (Tabla 9). El gasto directo representa una importante centralización de poder para el Gobierno Federal. En junio, el gasto directo corriente había disminuido 27% posiblemente reflejando una política contracíclica más agresiva en meses futuros.



# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 9. Gasto Presupuestario mensual (en millones de pesos)**

En el mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	434,673	480,086	516,469	3.82%	5.11%
<b>Gasto Primario</b>	402,122	442,108	468,998	2.37%	4.14%
<b>Programable</b>	322,987	366,517	405,263	6.71%	8.02%
Gobierno Federal	230,071	252,117	289,769	10.92%	8.22%
Subsidios & Transferencias*	54,175	63,308	67,091	2.27%	7.31%
Gastos Federalizados*	90,554	93,657	85,366	-12.04%	-6.37%
Inversión Financiera	297	41	193	349.52%	-22.32%
Otros Gastos Programables	85,044	95,110	137,120	39.13%	22.44%
Corriente	55,521	67,688	105,855	50.92%	33.15%
Inversión física	29,524	27,422	31,265	10.03%	-0.77%
Organismos	38,885	35,787	44,144	19.04%	2.74%
Empresas Productivas del Estado	54,032	78,613	71,350	-12.41%	10.81%
Pemex	37,243	37,213	37,650	-2.36%	-3.04%
CFE	16,789	41,400	33,700	-21.45%	36.62%
<b>No Programable</b>	79,135	75,591	63,735	-18.63%	-13.46%
Participaciones	73,343	76,451	64,378	-18.74%	-9.66%
Adefas	5,793	(860)	(643)	-27.84%	n.a.
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	32,550	37,978	47,471	20.62%	16.45%
Gobierno Federal	18,315	21,301	18,775	-14.94%	-2.37%
Pemex	11,172	13,759	26,068	82.84%	47.30%
CFE	3,064	2,919	2,628	-13.12%	-10.69%
Gasto en inversión física	51,335	49,623	50,082	-2.61%	-4.75%
Gasto program. sin pensiones y de capital	203,600	243,781	276,403	9.42%	12.36%
Gasto Programable G.F. corriente	25,997	40,266	74,589	78.76%	63.34%

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.

### Las EPEs

Para Pemex es importante considerar que, a pesar de un menor gasto ejercido respecto del programado (en 21%, ver la Tabla 4), relativo al gasto en 2019 se acumuló un incremento de 12% (Tabla 8) para el componente programable, indicando de nuevo la importancia como eje prioritario de desarrollo que el gobierno le ha dado a Pemex.

En contraste, el gasto programable de la CFE ha acumulado una disminución del 25.6% vs. 2019 (Tabla 8), un año en lo cual el gasto cayó vs. 2018. De hecho, el gasto programable acumulado de la CFE a julio representa una reducción de 12.6% anualizado vs. 2018.

### Los Organismos<sup>4</sup>

Otro cambio relevante en el patrón del gasto en julio se refleja en el importante aumento en el gasto del IMSS y del ISSSTE, excluyendo pensiones (Tabla 10). A julio este gasto avanzó 3.8% en términos reales, mientras que a junio este gasto había registrado una reducción del 0.8%. Este cambio fue gracias a un fuerte aumento del 24.9% en el mes de julio (Tabla 11).

<sup>4</sup> Para el IMSS y el ISSSTE es importante considerar que el gasto incorporado en las Tablas 8 y 9 es en base de sus propios recursos. En las Tablas 10 y 11 mostramos el gasto total de los Organismos incluyendo los recursos recibidos del Gobierno Federal por medio de la cuenta de subsidios y transferencias.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 10. Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario acumulado**

Acumulado al mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto de Inversión Física</b>	<b>367,824</b>	<b>322,236</b>	<b>376,197</b>	<b>13.2%</b>	<b>-2.4%</b>
Gobierno Federal	227,935	180,942	217,717	16.7%	-5.7%
Pemex	117,561	122,242	137,229	8.8%	4.2%
CFE	19,390	18,283	15,785	-16.2%	-12.9%
IMSS & ISSSTE	2,939	770	5,465	589.3%	31.7%
<b>Apoyos a Estados y Municipios*</b>	<b>1,132,315</b>	<b>1,138,007</b>	<b>1,082,953</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-5.6%</b>
Participaciones	509,678	553,201	519,494	-8.9%	-2.6%
Aportaciones	419,546	441,521	458,903	0.7%	0.9%
Otros Gastos Federalizados	203,091	143,286	104,555	-29.2%	-30.7%
<b>Gasto IMSS &amp; ISSSTE total**</b>	<b>533,651</b>	<b>586,537</b>	<b>640,334</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.7%</b>
Pensiones IMSS & ISSSTE	354,891	392,586	432,552	6.8%	6.5%
Gasto excluyendo pensiones	190,666	198,747	206,359	3.8%	4.0%
<b>Pensiones Presupuestarios***</b>	<b>456,985</b>	<b>498,968</b>	<b>544,866</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.4%</b>

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 11. Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario mensual**

En el mes de:	jul.-20			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto de Inversión Física</b>	<b>51,335</b>	<b>49,623</b>	<b>50,082</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-4.8%</b>
Gobierno Federal	29,524	27,422	31,265	10.0%	-0.8%
Pemex	16,238	17,010	14,464	-17.9%	-9.0%
CFE	5,256	5,048	2,949	-43.6%	-27.8%
IMSS & ISSSTE	318	143	1,403	847.1%	102.7%
<b>Apoyos a Estados y Municipios*</b>	<b>163,896</b>	<b>170,108</b>	<b>149,744</b>	<b>-15.0%</b>	<b>-7.8%</b>
Participaciones	73,343	76,451	64,378	-18.7%	-9.7%
Aportaciones	67,088	69,770	71,622	-0.9%	-0.4%
Otros Gastos Federalizados	23,466	23,887	13,744	-44.5%	-26.2%
<b>Gasto IMSS &amp; ISSSTE total**</b>	<b>88,498</b>	<b>93,887</b>	<b>104,235</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.7%</b>
Pensiones IMSS & ISSSTE	53,192	58,520	58,475	-3.6%	1.1%
Gasto excluyendo pensiones	35,306	35,367	45,760	24.9%	9.8%
<b>Pensiones Presupuestarios***</b>	<b>66,600</b>	<b>71,634</b>	<b>73,223</b>	<b>-1.4%</b>	<b>1.1%</b>

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.

Un elemento que llama la atención es la caída en las pensiones, de 3.6% por parte de los Organismos (permitiendo el incremento en el resto de su gasto) y de 1.4% en la totalidad del gasto en pensiones.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

En cuanto a la inversión física, la Tabla 10 muestra los fuertes incrementos para el Gobierno Federal y para Pemex. El primero contrasta con la reducción en 2019 vs. 2018 y en el caso de Pemex representa un incremento vs. el nulo crecimiento real en 2019. Como veremos más adelante en este reporte, entendemos que el incremento en la contabilización de la inversión de 8.8% no representa la totalidad de su inversión física. Por su parte, la reducción en su inversión física de la CFE refleja dos años consecutivos de caídas. Finalmente, aunque la inversión física del IMSS y ISSSTE es baja en términos absolutos, en los primeros siete meses ha experimentado un importante incremento vs. 2019.

Como ha sido un tema recurrente en estos reportes, el gasto federalizado sigue acumulando caídas importantes y como se puede observar en julio, con reducciones de 7.7% acumulado y de 15% mensual.

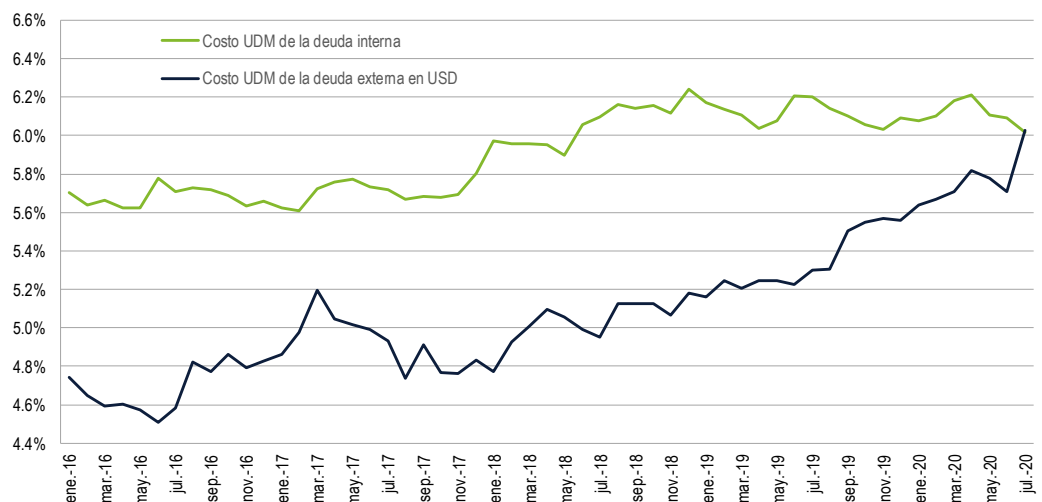
### El costo financiero

En lo que refiere al costo financiero, el interno representó en el acumulado de los UDM P\$463.2mm, lo que es 1.4% mayor que lo observado en el mismo periodo de 2019. Lo anterior se explica por los importantes incrementos observados de febrero a mayo, mientras que julio muestra una trayectoria similar a 2019. En contraste, el costo financiero externo, en términos de los UDM aumentó fuertemente en 16.4%, presentando un sustancial aumento en julio, lo que es reflejo de la depreciación del peso.

Por otro lado, el costo financiero interno presupuestario muestra un incremento de 3.5%, lo que contrasta con la evolución de las EPEs, al sugerir una disminución de 20%.

Por su parte, el costo financiero presupuestario respecto a la deuda interna del Gobierno Federal representa a julio el 6.02%, una ligera disminución vs. 6.1% en junio, ubicándose como su tercera disminución consecutiva mientras que del lado de la deuda externa este muestra un incremento al ubicarse en 5.49% vs. 5.29% en junio, es decir un incremento de 20 puntos base, lo que como mencionamos es derivado del incremento observado en julio.

**Gráfica 1: Evolución del Costo Financiero de la deuda del 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.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

Para poner en perspectiva lo anterior, presentamos la gráfica de la evolución del costo financiero de la deuda del Gobierno Federal y las EPEs. Se puede observar en la línea verde como la deuda interna ha presentado una disminución a partir de marzo, lo que contrasta fuertemente con la deuda externa denominada en dólares (línea azul) la cual presenta un fuerte incremento para el mismo periodo, lo que se atribuye a la fuerte depreciación del peso.

### Pemex

En la Tabla 12 presentamos los resultados acumulados de Pemex a julio. Se puede observar el fuerte incremento en su déficit financiero. Por su parte, los ingresos estrictamente petroleros antes de impuestos (brutos) cayeron 47% en pesos reales. Sin embargo, la caída para Pemex fue de 35.7% mientras que los Derechos y enteros pagados al FMP<sup>5</sup> y transferidos casi en su totalidad al Gobierno Federal, cayeron 54.2%. Esto es congruente con la intención anunciada por parte de Hacienda de reducir la carga fiscal de Pemex.

Por otro lado, los ingresos diversos de Pemex subieron 52.8%. Suponemos que en buena parte estos recursos provienen del Gobierno Federal (en la cuenta de las inversiones financieras) con el propósito de financiar parte del programa de inversiones de Pemex. También esto sería congruente con el plan de negocios de Pemex anunciado anteriormente. En consecuencia, los ingresos de Pemex cayeron 20.5%, a pesar de que sus ingresos después de impuestos y provenientes de la venta de productos petrolíferos disminuyeron en un 35.7%.

En lo que refiere a los gastos, la inversión física tuvo un aumento de 8.8% anual real. Sin embargo, consideramos que una parte importante de la inversión financiera sería dirigida a sus proyectos de inversión física, en particular a la construcción de la refinería de Dos Bocas de acuerdo con lo especificado en los CGPE 2020. Por lo tanto, es relevante considerar el fuerte avance del 27% en el gasto de capital como una métrica de mayor validez para evaluar el gasto en inversión física de Pemex.

Aunque el gasto de capital de Pemex sigue muy fuerte, el gasto clasificado como operativo en la contabilidad de las finanzas públicas ha sido castigado como es de esperarse en el entorno actual. Sin embargo, para evaluar la caída en el gasto operativo es importante eliminar las erogaciones para las pensiones. Haciendo este ejercicio, y como se puede observar en la Tabla 12, este ha disminuido en un 7.4% vs. 2019.

---

<sup>5</sup> Fondo Mexicano del Petróleo.

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

**Tabla 12. Balance financiero acumulado de Pemex (millones de pesos)**

	jul.-18	jul.-19	jul.-20	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2019	2018
<b>Balance financiero</b>	<b>(51,020)</b>	<b>(88,716)</b>	<b>(185,140)</b>	102.0%	83.8%
<b>Balance primario</b>	<b>27,660</b>	<b>(17,884)</b>	<b>(92,517)</b>	398.4%	n.a.
<b>Ingresos</b>	<b>255,784</b>	<b>211,930</b>	<b>173,977</b>	-20.5%	-20.5%
Venta de bienes y servicios neta	238,652	175,528	116,703	-35.7%	-32.6%
Venta de bienes y servicios (brutos)	541,124	445,620	244,393	-46.9%	-35.2%
Internas	579,514	471,926	257,123	-47.2%	-35.7%
Externas	(38,390)	(26,306)	(12,730)	-52.5%	-44.1%
Derechos y enteros	302,472	270,092	127,690	-54.2%	-37.3%
Ingresos diversos	17,132	36,402	57,273	52.8%	76.7%
<b>Gasto total</b>	<b>306,804</b>	<b>300,645</b>	<b>359,117</b>	15.7%	4.4%
Programable	228,125	229,814	266,494	12.4%	4.3%
Gastos de Operación	109,816	109,712	109,190	-3.5%	-3.8%
Servicios personales	49,354	49,668	49,625	-3.1%	-3.2%
Pensiones	30,924	30,467	33,539	6.8%	0.5%
Otros gastos de operación	29,538	29,577	26,026	-14.7%	-9.4%
Mater. y sumin. c/pidiregas	2,787	2,531	2,700	3.4%	-5.0%
Servicios generales c/pidiregas	23,123	24,567	22,466	-11.4%	-4.8%
Ajenas de terceros netas	2,411	1,789	450	-74.4%	-57.4%
Otras erogaciones	1,217	691	409	-42.6%	-44.0%
Gasto de capital	118,308	120,102	157,304	26.9%	11.3%
Inversión física	117,561	122,242	137,229	8.8%	4.2%
Inversión financiera	748	(2,140)	20,075	n.a.	399%
Ajenas recuperables netas	(104)	(4,013)	(1,279)	-69.1%	246.3%
Inversión financiera otros	851	1,873	21,354	1007.6%	383.6%
Costo financiero	78,680	70,832	92,623	<b>26.5%</b>	<b>4.6%</b>
Gasto de operación sin pensiones	78,892	79,245	75,651	-7.4%	-5.5%
Financiamiento neto	51,020	88,716	185,140	100.0%	100.0%
Endeudamiento neto*	41,656	42,936	153,836	48.4%	83.1%
Variación de disponibilidades*	9,364	45,780	31,304	51.6%	16.9%

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

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

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

Notaríamos que, aunque el costo de las pensiones han subido en un 6.8% en términos reales a julio, en el mes estas erogaciones cayeron 1.2%, manifestando un patrón similar a lo que pasó con el gasto en pensiones por parte del IMSS y ISSSTE como se comentó anteriormente y como se puede observar en la Tabla 11.

Por su parte, el costo financiero de Pemex avanzó un fuerte 26.5% a julio, en buena parte derivado al aumento de 83% en el mes de julio. A junio, el costo financiero de Pemex había subido un todavía alto 13% real. Estos aumentos son consecuencia tanto del impacto de la depreciación del peso como también por el incremento en el costo de la deuda externa. La información disponible sugiere que en los últimos doce meses a julio el costo en USD de la deuda externa del Gobierno Federal y las EPEs ha subido de 5.3% a 6.03% mientras que para las EPEs, y en pesos, su costo ha aumentado en aproximadamente 77 pbs, de 6.375 a 7.14%.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

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

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



Credit  
Rating  
Agency

# Finanzas públicas a julio

## Los déficits, caídas en ingresos y el incremento en el gasto México

Reporte de Finanzas Públicas

14 de septiembre de 2020

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

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

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

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