

Contactos

Edgar González

Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera

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

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a las estimaciones de la SHCP para los RFSP y la deuda al cierre de 2020 y las implicaciones de estos supuestos para las métricas deuda a PIB

En este reporte, HR Ratings comenta sobre las implicaciones para la deuda federal, tomando en consideración las estimaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para las finanzas públicas al cierre de 2020. De materializarse estas estimaciones, el resultado sería un fuerte incremento en las métricas de deuda a PIB¹. Aunque en términos generales este análisis se basa en las estimaciones de Hacienda, hay rubros que reflejan los supuestos y proyecciones de HR Ratings, como la evolución del PIB y el monto al que llegarían ciertas cuentas dentro de las finanzas públicas².

Con base en las estimaciones que presenta la SHCP, la métrica de deuda a PIB podría llegar a 56.6% en el caso del Saldo Histórico (SH) y de 51.5%, con base en la métrica de deuda soberana que HR Ratings califica. Estos niveles representarían fuertes avances comparados con sus cierres de 2019 en 11.1 y 10 puntos porcentuales respectivamente.

Estimaciones de los RFSP y el Saldo Histórico

En el primer semestre, el déficit medido en términos de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzó P\$338.7 mil millones (mm) vs. P\$68.9mm y P\$236.3mm en el mismo periodo de 2019 y 2018 respectivamente. Este déficit es resultado de la suma del déficit tradicional (o público), los balances de las otras entidades incluidas dentro de los RFSP y las adecuaciones³. Por su parte, el SH de los RFSP sufrió un incremento por P\$1,203.4mm, que se explica por el déficit en los RFSP más nuestra estimación de otro incremento por P\$837.8mm. Este último es consecuencia del impacto sobre la deuda denominada en moneda extranjera de la depreciación del peso vs. su cierre de 2019. Finalmente, hubo otros ajustes por P\$10.8mm que representan movimientos contables en la deuda interna del Gobierno Federal y otros P\$16mm no identificados.⁴

¹ En particular, este análisis está basado en las estimaciones publicadas en el *Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública* a junio 2020, (informe extenso). En otro reporte, HR Ratings analizará los resultados de las finanzas públicas al primer semestre. Es importante distinguir entre el presupuesto programado basado en lo aprobado por el Congreso y las estimaciones que elabora Hacienda referente a lo que proyecta que pasará (especialmente relevante para los ingresos) o lo que debería de pasar, (especialmente en términos del gasto). Las estimaciones no necesariamente son una indicación de la política fiscal que se implementará, especialmente en lo que refiere al gasto. Por lo tanto, las conclusiones no representan proyecciones formales por parte de HR Ratings en cuanto al nivel de la deuda al cierre del año.

² Debido a lo complejo de la contabilidad pública, sugerimos hacer uso de nuestro glosario de términos que se encuentra en el siguiente vínculo:

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

³ El balance público es la suma del balance presupuestario, el cual incluye al Gobierno Federal, los Organismos (IMSS & ISSSTE) y las Empresas Productivas del Estado (EPEs: Pemex y CFE), y el balance de las otras entidades bajo control presupuestario indirecto. Las otras entidades dentro de los RFSP incluyen los Pidiregas, el IPAB, el FONADIN, el Programa de apoyo a los deudores y la Banca de Desarrollo. Las adecuaciones son otros movimientos entre las distintas entidades que componen los RFSP que no están incorporados en los balances aquí mencionados.

⁴ El cambio en el SH es la suma de los RFSP y otros ajustes (término utilizado por HR Ratings en sus reportes) los cuales no son identificados por Hacienda. Dentro de estos ajustes, HR Ratings estima el efecto de movimientos en el peso sobre la deuda denominado en moneda extranjera. HR Ratings también identifica movimientos contables que pueden afectar el valor de la deuda, primordialmente del Gobierno Federal. Estos incluyen el efecto de cambios en el valor del UDI sobre la deuda denominado en UDIs (HR Ratings contabiliza este efecto dentro de las adecuaciones); también incluyen el efecto de operaciones de permuta, normalmente asociados con bonos de tasa fija) y otros movimientos que afectan pasivos con entidades del sector público federal. Estos últimos dos, HR Ratings los contabiliza en sus estimaciones de ajustes. En cuanto al ajuste cambiario, Hacienda menciona

El déficit y la deuda al cierre de 2020

Las estimaciones de la SHCP a junio México

Reporte de Finanzas Públicas

7 de agosto de 2020

En su informe sobre las finanzas públicas al segundo trimestre, Hacienda estima que para el cierre del año los RFSP alcanzarían P\$1,258.5mm y que el SH alcanzaría P\$12,838.2mm. En esta sección analizamos los componentes de esa estimación y el impacto que este tendría sobre diferentes métricas de la deuda federal relativo al PIB.

Es importante destacar que la estimación del SH para el cierre de 2020 de P\$12,838.2mm representaría un importante incremento de P\$764.8mm vs. su cierre a junio. Por otro lado, la estimación de los RFSP por P\$1,258.5mm para 2020 implica que este déficit alcanzaría los P\$919.8mm en el segundo semestre. La diferencia entre los RFSP y el incremento en el SH por P\$154.9mm no se menciona en el informe. Normalmente, entenderíamos que Hacienda está suponiendo una *apreciación* del peso entre junio y diciembre, lo cual produciría una reducción importante en el SH por este monto.

La SHCP supone un tipo de cambio promedio en el año de P\$22.1 vs. un nivel de P\$19.9, incorporado en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2020. HR Ratings estima que, al cierre de junio, el tipo de cambio mensual promedió P\$21.41, lo cual implicaría cierta *depreciación* durante el segundo semestre para alcanzar el promedio incorporado en las estimaciones. Sin embargo, es posible considerar una trayectoria del peso consistente con un promedio anual por encima del valor del cierre del año. Es relevante considerar que el tipo de cambio al cierre determina el valor de la deuda externa en pesos.

Tomando como punto de referencia la deuda externa en el SH a junio se requeriría un peso al cierre de 2020 de 22.32 (vs. 22.97 al cierre de junio) para generar una utilidad cambiaría por los P\$154.9mm arriba mencionado. En este análisis suponemos que no habría otros ajustes dentro del SH que pudieran aumentar o reducir la diferencia entre los RFSP en el segundo semestre y el incremento observado en el primero.

Tabla 1: Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico (millones de pesos)*

	Primer semestre		Segundo Semestre		Año Completo	
	2019	2020	2019	2020**	2019	2020**
Balance presupuestario	(153,460)	(319,091)	(254,180)	(536,509)	(407,640)	(855,600)
Gobierno Federal	(155,893)	(284,073)	(342,841)		(498,733)	
Organismos de control directo	96,433	104,041	(38,535)	(39,041)	57,898	65,000
EPEs	(94,000)	(139,059)	127,196		33,196	
Pemex	(70,491)	(160,575)	97,704		27,213	
CFE	(23,509)	21,517	29,492		5,983	
Bal. entidades bajo control indirecto	33,539	25,840	(19,507)	(25,840)	14,031	0
Balance Tradicional / Público	(119,922)	(293,251)	(273,687)	(562,349)	(393,608)	(855,600)
Otros RFSP sin adecuaciones	47,941	38,236	(21,909)	(8,796)	26,032	29,440
Adecuaciones	3,128	(83,731)	(204,809)	(348,610)	(201,681)	(432,340)
Gobierno Federal y Pemex (UDIs)	-8,600	-12,044	-37,056	-40,000	-45,656	-52,044
Otras adecuaciones	11,728	(71,687)	(167,753)	(308,610)	(156,025)	(380,296)
RFSP	(68,852)	(338,745)	(500,405)	(919,755)	(569,257)	(1,258,500)
Ajustes al S.H. por mov. cambiarios	(108,577)	837,784	(58,509)	(154,971)	(167,087)	682,814
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	2,936	10,836	4,962	0	7,897	10,836
Otros ajustes	44,902	16,013	(136,651)	0	(91,749)	16,013
Cambio en el Saldo Histórico	8,112	1,203,379	310,206	764,784	318,318	1,968,163

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

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

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.

**Basado en el Estimado anual 2020 publicado por la SHCP en su informe extenso sobre las finanzas públicas al 2T20 (p. 74).

que al primer semestre este representa el 68.0% del incremento en el SH. La estimación de HR Ratings equivale al 69.6%.

El déficit y la deuda al cierre de 2020

Las estimaciones de la SHCP a junio México

Reporte de Finanzas Públicas

7 de agosto de 2020

En lo que refiere a los RFSP, Hacienda estima un déficit presupuestario de P\$855.6mm para 2020, muy superior a los P\$547.1mm aprobados, y un déficit tradicional (público) por P\$562.3mm para el segundo semestre al considerar

Continuando con los supuestos de la SHCP, el déficit público de P\$562.3mm en el segundo semestre implícitamente asume un déficit por parte de las entidades bajo control presupuestario indirecto de P\$25.8m. Esto es para que al cierre del año las entidades bajo control indirecto tengan un balance de cero, de tal manera que el balance presupuestario sea igual al balance público.

HR Ratings considera importante distinguir entre el superávit que típicamente se observa para los Organismos⁵ y el déficit del mismo Gobierno Federal y las EPEs. Con este fin, suponemos un superávit por P\$65mm, comparable con los P\$57.9mm en 2019, dejando un déficit para el resto del sector presupuestario en P\$920.6mm, lo cual aumentaría la deuda que HR Ratings utiliza principalmente para determinar la calificación soberana de México.

Siguiendo con este análisis, se considera un superávit para 2020 de P\$29.4mm para los balances de las otras entidades dentro de los RFSP, lo cual es comparable con los superávits que se han observado en los últimos dos años.

De los supuestos anteriormente mencionados se deriva una estimación para las adecuaciones por P\$432.3mm durante 2020 y de P\$348.6mm para el segundo semestre. Las adecuaciones son especialmente relevantes porque en esta cuenta se reflejan los ingresos no tributarios enviados al Gobierno Federal con el efecto de reducir sus necesidades de endeudamiento y limitar el incremento en su deuda. Por otro lado, al reducir los activos de los fondos y fideicomisos dentro del SH no se afectó el nivel de este, sin embargo, será una cuenta muy relevante para los próximos reportes.

En cuanto a las adecuaciones, suponemos que estas también reflejan los ingresos que reciben los Estados por parte del FEIEF⁶ para compensar la caída en los ingresos que reciben por parte del Gobierno Federal por concepto de las participaciones.

Asimismo, las adecuaciones también reflejan otros movimientos dentro de la deuda, siendo de los más relevantes el incremento en la deuda del Gobierno Federal como resultado de su deuda denominado en UDIs cuyo valor se mueve en forma paralela a la inflación. Durante el primer semestre, este factor resultó en un incremento en la deuda del Gobierno Federal por aproximadamente P\$12mm. Para el segundo semestre, suponemos que el monto podría ascender a P\$40mm⁷. El resto de las adecuaciones (otras adecuaciones) llegaría a los P\$380.3mm para 2020 y a P\$308.6mm en el segundo semestre.

Quizás uno de los factores más relevantes que no se menciona en el informe de Hacienda, además de un mayor detalle respecto a las adecuaciones, es qué monto de los ingresos no tributarios del Gobierno Federal y de los ajustes al SH, corresponden a los ingresos por las coberturas petroleras. No se sabe si el monto de los RFSP y las estimaciones del SH reflejen o no estos ingresos. Es importante mencionar que estos ingresos serían relevantes,

⁵ El superávit de los organismos se atribuye a los subsidios y transferencias otorgadas por el Gobierno Federal, las cuales aumentan el propio déficit del Gobierno Federal.

⁶ Fondo de estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

⁷ Por razones de estacionalidad, la inflación en México es típicamente mayor en el segundo semestre que en el primero. Por lo tanto, el efecto inflacionario del UDI es también más grande en la segunda mitad del año.

El déficit y la deuda al cierre de 2020

Las estimaciones de la SHCP a junio México

Reporte de Finanzas Públicas

7 de agosto de 2020

ya que las coberturas se pactaron a un precio promedio de 49 dpb (dólares por barril), mientras que Hacienda ahora está estimando un precio de 34.4 dpb durante 2020.

Las métricas de deuda a PIB

En la Tabla 2 presentamos el efecto de estos supuestos para las métricas de la deuda federal. Por su parte, el SH alcanzaría P\$12,838.2mm, que representa un incremento de P\$764.8mm vs. su cierre de junio. Con base en nuestra estimación del PIB de 2020, el SH equivaldría a 56.6% del PIB, que es un fuerte avance de 11.8 puntos porcentuales vs. su cierre en 2019 en 44.8%

En lo que refiere a nuestra métrica de la deuda soberana⁸, esta llegaría a P\$11,684.3mm o el 51.5% del PIB, un incremento de 10 puntos porcentuales. Esta estimación se basa, además de los supuestos presentados por Hacienda en su reporte, en nuestros supuestos del balance de los Organismos, el incremento en la deuda del Gobierno Federal por el cambio en el valor del UDI y el efecto de la apreciación del peso al cierre de 2020 vs. su cierre de junio; este último fundamentado en nuestra interpretación de las estimaciones de Hacienda, especialmente la diferencia entre los RFSP y el menor incremento en el SH.

Tabla 2: Métricas Principales de la Deuda Pública Federal

En millones de pesos	dic.-19	jun.-20	Cierre 2020*
Saldo Histórico de los RFSP	10,870,037	12,073,416	12,838,200
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	11,027,395	12,335,963	n.a.
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	10,583,839	11,825,894	12,212,010
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	537,029	527,725	527,725
Deuda Soberana ^{4/}	10,046,810	11,298,169	11,684,285
Deuda como Porcentaje del PIB UDM			
Saldo Histórico de los RFSP	44.8%	51.7%	56.6%
Deuda Neta del Sector Público Federal ^{1/}	45.5%	52.9%	n.a.
Deuda Neta Presupuestaria ^{2/}	43.7%	50.7%	53.8%
Obligaciones laborales del Gob. Federal ^{3/}	2.2%	2.3%	2.3%
Deuda Soberana ^{4/}	41.5%	48.4%	51.5%
PIB UDM	24,237,620	23,336,247	22,686,066

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.

*Basado en el estimado de la SHCP para 2020 en su informe extenso sobre las finanzas públicas al 2T20 (p. 74).

Es muy importante destacar que este análisis considera los supuestos planteados por la SHCP. A junio, los resultados de las finanzas públicas se apegan más a los resultados aprobados originales y no tanto a las estimaciones de un déficit mucho mayor. Si los datos observados en los siguientes meses continúan reflejando el presupuesto aprobado, los niveles del déficit y deuda serían sustancialmente menores.

⁸ Nuestra métrica de la deuda soberana no incluye los activos del IMSS y ISSSTE, principalmente por falta de información.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

José Luis Cano +52 55 1500 0763
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

El déficit y la deuda al cierre de 2020

Las estimaciones de la SHCP a junio México

Reporte de Finanzas Públicas

7 de agosto 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).