

### 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 finanzas públicas a junio, que reflejan un fuerte control del balance financiero e importantes aumentos en el gasto en pensiones e inversión física

Los resultados de las finanzas públicas a nivel federal durante el primer semestre reflejan el compromiso asumido por el Gobierno Federal de conservar la disciplina fiscal, a través del cumplimiento de un déficit presupuestario en línea con lo aprobado en el paquete económico 2020. Este comportamiento contrasta con las estimaciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), presentadas en sus informes trimestrales, en las cuales proyecta que el déficit al cierre del año será sustancialmente mayor que el aprobado, inclusive el déficit estimado para el segundo semestre sería por un monto similar al aprobado para todo el ejercicio fiscal 2020.

Es importante notar que en junio existieron recortes muy importantes en el gasto respecto a lo programado, siendo especialmente afectadas las participaciones de los Estados y Municipios, así como los egresos de Pemex y del Gobierno Federal. Referente a las participaciones, Hacienda anunció una transferencia de recursos del FEIEF<sup>1</sup> a las entidades subnacionales para compensar la caída de las participaciones. Esta transferencia se realizó en julio, como se indica en las reglas de operación del FEIEF.

Por su parte, los ingresos siguen mostrando una importante disminución en comparación al programado, principalmente por las fuertes contracciones anuales en los ingresos tributarios y petroleros. En cuanto a los ingresos petroleros, llama la atención la fuerte caída en los ingresos transferidos al Gobierno Federal y el aumento en los ingresos petroleros destinados a Pemex, lo que representa un cambio significativo en su composición.<sup>2</sup> El resultado de esto fue un importante superávit en el balance financiero mensual de Pemex vs. importantes pérdidas en junio de 2018 y 2019.

En cuanto a la deuda, esta volvió a aumentar en junio y se encuentra sustancialmente por arriba del cierre de 2019. Por otro lado, de este incremento, aproximadamente el 69% se puede explicar por el movimiento en el valor del peso y el efecto de la inflación sobre la deuda denominada en moneda extranjera y en UDIs respectivamente.

Por su parte, los fondos de estabilización presentaron importantes crecimientos durante el primer semestre, aunque estos se efectuaron básicamente durante el primer trimestre del año y en buena parte gracias a las transferencias de los ingresos petroleros; y en el caso del Fondo Mexicano del Petróleo (FMP), gracias a una importante ganancia cambiaria.

Adicionalmente, llama la atención el relativamente moderado aumento en la deuda neta de Pemex, considerando el monto de su déficit financiero acumulado y nuestra estimación de su pérdida cambiaria en el primer semestre. Por otro lado, estimamos que la deuda neta del Gobierno Federal aumentó más de lo que hubiéramos anticipado al considerar su déficit financiero, el incremento en su deuda por movimientos contables y la pérdida cambiaria estimada.

<sup>1</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

<sup>2</sup> En junio de 2019, el 57% de los ingresos petroleros correspondió a Pemex y el 43% restante al Gobierno Federal. En comparación, durante junio de 2020, el 79.7% de los ingresos petroleros corresponde a Pemex y sólo 20.3% al Gobierno Federal.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

### Análisis de los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico

En la Tabla 1 presentamos el resultado de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) al primer semestre y su impacto en el incremento del Saldo Histórico (SH), incluyendo estimaciones por parte de HR Ratings en cuanto al efecto cambiario sobre la deuda.<sup>3</sup>

El balance público fue deficitario en P\$293.3 mil millones (mm), muy por encima de lo observado en el primer semestre de 2018 y 2019. Por su parte, el déficit presupuestario alcanzó los P\$319.1mm, más del doble del relativamente pequeño déficit de P\$153.5mm en 2019. Los Organismos (IMSS & ISSTE) mostraron superávits por P\$104mm. Los superávits de estas entidades son recurrentes, como se puede observar en los resultados de 2018 y 2019 y son posibles gracias a las transferencias que reciben del Gobierno Federal. Suponemos que en el segundo semestre los Organismos presentarán un déficit similar para terminar el año con un superávit comparable al promedio de 2018 y 2019 por P\$65mm.

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

	Acumulado a junio		
	2018	2019	2020
<b>Balance presupuestario</b>	<b>(287,173)</b>	<b>(153,460)</b>	<b>(319,091)</b>
Gobierno Federal	(273,432)	(155,893)	(284,073)
Organismos de control presupuestario directo	90,183	96,433	104,041
Empresas productivas del estado	(103,924)	(94,000)	(139,059)
Pemex	(48,139)	(70,491)	(160,575)
CFE	(55,786)	(23,509)	21,517
Balance entidades bajo control indirecto	80,442	33,539	25,840
<b>Balance Tradicional / Público</b>	<b>(206,731)</b>	<b>(119,922)</b>	<b>(293,251)</b>
Otros RFSP sin adecuaciones	59,166	47,941	38,236
Adecuaciones	(88,757)	3,128	(83,731)
Gobierno Federal y Pemex (UDIs)	(19,390)	(8,600)	(12,044)
Otras adecuaciones	(69,367)	11,728	(71,687)
<b>RFSP</b>	<b>(236,322)</b>	<b>(68,852)</b>	<b>(338,745)</b>
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	25,881	(108,577)	837,784
Ajustes a la deuda interna Gob. Fed.	5,376	2,936	10,836
Otros ajustes no determinados en el SH	80,197	44,902	16,013
<b>Cambio en el Saldo Histórico</b>	<b>347,776</b>	<b>8,112</b>	<b>1,203,379</b>

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.

<sup>3</sup> Los RFSP son los Requerimientos Financieros del Sector Público, la métrica más amplia del balance financiero público al nivel federal. El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público es la métrica más amplia de la deuda del sector público federal y en términos generales es el resultado, como su nombre sugiere, de los RFSP más otros elementos, siendo lo más importante los movimientos cambiarios. Recomendamos que el lector consulte el glosario elaborado por HR Ratings que detalla algunos de los conceptos más relevantes utilizados por la SHCP y esta calificadora en sus reportes. Se encuentra en el siguiente enlace: <https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf>

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

Los superávits acumulados representan activos dentro del SH que podrían enfrentar retos futuros, especialmente los derivados de las crecientes obligaciones pensionarias.

El fuerte déficit de Pemex se debe a la caída tanto de los precios del crudo y los petrolíferos como a la contracción de la demanda interna producto de la recesión económica. En contraste, y de acuerdo con la estrategia de largo plazo de Pemex, el gasto en inversión física aumentó fuertemente mientras que los costos financieros también subieron, derivado de la depreciación del peso, el incremento en la deuda y el mayor costo de esta. Por otro lado, los gastos de Pemex también presentan las presiones derivadas de los crecientes costos de las pensiones, así como el resto del sector público en general.

Por su parte, la CFE pudo generar una utilidad, a pesar de las importantes reducciones en sus ventas, lo que contrasta con sus déficits de los últimos dos años. Estas reducciones fueron mitigadas por reducciones en sus gastos, tanto operativos como de capital, y por el incremento de diversos ingresos. Inclusive, la CFE ha podido estabilizar sus costos pensionarios.

En cuanto a los otros componentes de los RFSP, el balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto registró un importante superávit durante el primer semestre. Sin embargo, dada la falta de información<sup>4</sup> es difícil determinar cómo terminaría el año, ya que en los últimos años sus balances han sido variados. Por ejemplo, en 2017 el balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto resultó en un pequeño déficit de P\$3.9mm, en 2018 presentó un déficit mayor de P\$20.7mm, mientras que en 2019 generó un superávit por P\$14.0mm.

En lo que refiere a las otras entidades fuera del balance tradicional,<sup>5</sup> estas finalizaron 2018 y 2019 con superávits de P\$28.8mm y de P\$26mm, respectivamente. Con un superávit por P\$38.2mm en el primer semestre de 2020, suponemos que el segundo semestre mostrará un pequeño déficit para finalizar el año manteniendo un superávit.

Las adecuaciones pueden ser muy grandes dependiendo de las circunstancias de cada año. Por ejemplo, en 2015, 2016 y 2017, esta cuenta registró cantidades cada vez más grandes como resultado de los remanentes de operación del Banco de México transferidos al Gobierno Federal. Al primer semestre de 2020, el monto de las adecuaciones es grande debido a importantes ingresos no tributarios que ha recibido el Gobierno Federal de varios fondos y fideicomisos, cuya contraparte se contabiliza en la cuenta de adecuaciones. Un elemento importante en la estrategia fiscal de la administración actual es la utilización de los activos de varios fondos y fideicomisos para financiar la operación del Gobierno Federal y de esta manera reducir su endeudamiento, aunque esto afecte las métricas de la deuda neta por los menores activos.

Por otro lado, cuando el Gobierno Federal transfiere una parte de sus ingresos a distintos fideicomisos este representa un gasto por parte del primero (suponemos que esto sería registrado como un gasto de capital) mientras que también se debe contabilizar la operación como una entrada, o una adecuación positiva, para los fideicomisos. De esta manera, aunque el gasto aumente, el déficit del Gobierno Federal tiene un efecto nulo para los RFSP.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> En sus estimados para el cierre del año la SHCP siempre supone un balance equilibrado para los indirectos.

<sup>5</sup> Pidiregas, IPAB, FONADIN, programa de deudores, y la Banca de Desarrollo y fondos de fomento.

<sup>6</sup> En el primer semestre de 2020 el Gobierno Federal recibió P\$114.7mm de pesos del Fondo Mexicano de Petróleo por concepto de ingresos petroleros, mientras que la Tesorería transfirió una parte de estos recursos al FEIP y al FEIEF por P\$9.1mm y P\$2.6mm respectivamente. Quitando estos recursos, más otras transferencias a otros fondos resultó en un ingreso P\$98.67mm para financiar el gasto.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

En nuestro análisis, dividimos las adecuaciones en dos componentes. El primer componente se refiere a los cambios en la deuda, básicamente del Gobierno Federal, derivado del cambio en el valor del UDI que impacta la deuda denominada en estas unidades. El segundo componente se refiere a otras operaciones que afectan los RFSP como las derivadas de movimientos en los fondos y fideicomisos descritas en el párrafo anterior.

Cabe destacar que el déficit medido en los RFSP al primer semestre de 2020 representaba una pequeña parte del incremento en la deuda neta medida en el Saldo Histórico. HR Ratings estima que, de la diferencia de P\$864.6mm (entre los RFSP por P\$338.7mm y el cambio en el SH de P\$1,203.4mm), P\$837.9mm se explican por la depreciación del tipo de cambio y su efecto en la deuda denominada en moneda extranjera.<sup>7</sup> Adicionalmente, incluimos otros ajustes contables a la deuda del Gobierno Federal por P\$10.8mm y un residual por P\$15.9.<sup>8</sup>

### El Programado vs. el Observado

En la Tabla 2 se presenta de forma acumulada el desempeño de los ingresos vs. lo observado. Como se puede ver, los ingresos se encontraron 6.1% o P\$169mm por debajo del programa. Asimismo, los ingresos petroleros sufrieron una caída de 45.5% o P\$208.8mm vs. el programado, mientras que los ingresos tributarios también resultaron por debajo del programado en P\$67.4mm. Por otro lado, los no tributarios mostraron un importante incremento al finalizar P\$109mm por encima del aprobado.

**Tabla 2: Ingresos Programados vs. observados acumulados (millones)**

Acumulado al mes de:	jun.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>2,771,973</b>	<b>2,603,006</b>	<b>-6.10%</b>	<b>(168,966)</b>
<b>Petroleros</b>	<b>458,606</b>	<b>249,795</b>	<b>-45.53%</b>	<b>(208,811)</b>
Pemex	261,313	134,825	-48.40%	(126,488)
Gobierno Federal	197,293	114,970	-41.73%	(82,323)
<b>No Petroleros</b>	<b>2,313,367</b>	<b>2,353,212</b>	<b>1.72%</b>	<b>39,845</b>
Gobierno Federal	1,901,714	1,943,359	2.19%	41,645
Tributarios	1,816,190	1,748,785	-3.71%	(67,404)
No Tributarios	85,524	194,573	127.51%	109,049
Organismos	216,926	219,432	1.16%	2,506
CFE	194,727	190,421	-2.21%	(4,306)
Ingresos presup. excluyendo no tributarios	2,686,449	2,408,433	-10.35%	(278,016)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

El progreso de los ingresos no tributarios será crucial para determinar la evolución del presupuesto en los próximos meses, especialmente en futuros recortes al gasto público. En sus reportes, Hacienda menciona la recuperación de activos provenientes de fondos y fideicomisos por P\$51.1mm. Supuestamente, la contraparte de esto se refleja en la cuenta

<sup>7</sup> Esta cantidad representa el 69.6% del incremento en el SH. En su informe, la SHCP menciona el 68%. La cifra presentada en la Tabla 1 corresponde a la estimación de HR Ratings para la pérdida cambiaria neta del Gobierno Federal, de Pemex, la CFE y los Pidiregas. Nuestro análisis, sin embargo, no incluye el efecto de los activos en moneda extranjera de los fondos y fideicomisos. Por ejemplo, en su reporte a junio como fiduciario del FMP, Banxico indica que este fondo tuvo una ganancia cambiaria por P\$6.38mm, lo cual explica el incremento en su saldo desde el cierre de 2019 al cierre de junio de 2020.

<sup>8</sup> Los P\$10.6mm representan el efecto de operaciones de permuta (principalmente en bonos de tasa fija) y los incrementos en el valor de varios pasivos con otras entidades del sector público federal.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

de adecuaciones dentro de los RFSP. Sin embargo, todavía queda por explicarse el origen de los P\$58mm restantes de los ingresos no tributarios por arriba del programado. Adicionalmente, existe el interrogante de cuánto podrían alcanzar (y cuando se recibirían) los ingresos derivados de las coberturas petroleras, los cuales entendemos entrarían por esta cuenta. No se sabe si dentro de los P\$477mm de ingresos no tributarios estimados (vs. P\$165.5mm aprobados) para el cierre de 2020, se consideran estos recursos<sup>9</sup>.

La estimación de ingresos no tributarios de P\$477mm implica la entrada de P\$282.4mm para el segundo semestre. Con base en sus niveles a junio, quizás el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP) podría contribuir en aproximadamente P\$145mm, restando una parte muy importante de otras fuentes, supuestamente de distintos fondos y fideicomisos.

**Tabla 3: Ingresos Programados vs. Observados mensuales (millones)**

Para el mes de:	jun.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>455,379</b>	<b>406,896</b>	<b>-10.65%</b>	<b>(48,483)</b>
<b>Petroleros</b>	<b>75,669</b>	<b>63,831</b>	<b>-15.64%</b>	<b>(11,838)</b>
Pemex	43,033	50,858	18.18%	7,825
Gobierno Federal	32,636	12,973	-60.25%	(19,663)
<b>No Petroleros</b>	<b>379,710</b>	<b>343,065</b>	<b>-9.65%</b>	<b>(36,645)</b>
Gobierno Federal	305,891	270,781	-11.48%	(35,110)
Tributarios	290,841	249,378	-14.26%	(41,463)
No Tributarios	15,050	21,404	42.21%	6,353
Organismos	38,799	43,141	11.19%	4,342
CFE	35,020	29,142	-16.78%	(5,878)
Ingresos presup. excluyendo no tributarios	440,328	385,492	-12.45%	(54,836)

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

En la Tabla 3 presentamos la diferencia entre los ingresos programados y observados exclusivamente para el mes de junio. Se puede notar como los ingresos petroleros se ubicaron únicamente 15.64% por debajo del programado, lo cual representa una menor caída con respecto al 45.3% del primer semestre. De hecho, en el acumulado a mayo los ingresos petroleros se ubicaron 51.4% por debajo del programado. En este sentido, el panorama de los ingresos petroleros luce menos negativo que en los meses anteriores.

Otro cambio importante que se puede observar en la Tabla 3 es que, en el mes de junio, los ingresos petroleros transferidos al Gobierno Federal fueron 60% menores que el programado, mientras que los retenidos por Pemex (incluyendo otros ingresos no provenientes de las ventas de la empresa) fueron 18.2% por *arriba* del esperado.

Por su parte, los ingresos tributarios en junio fueron 14.3% menores que lo programado, lo que representa un deterioro de -3.71% en el acumulado a junio. En el mes de mayo, los ingresos tributarios sufrieron un deterioro aun mayor contra el programado, situándose con una caída de 17.8%.

<sup>9</sup> Por un lado, suponríamos que no se incluye porque los P\$477mm esperados para el cierre del año es mayor que el estimado en el mismo reporte a marzo, lo cual fue de P\$454.5mm. En el mismo periodo (de marzo a junio), Hacienda subió su precio promedio anual estimado de la mezcla mexicana de exportación de petróleo de US\$24pb a US\$34.4pb, lo que al tomarse en cuenta reflejaría una reducción en los ingresos no tributarios.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

**Tabla 4: Gastos Programados vs. Observados acumulados (millones)**

Acumulado al mes de:	jun.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>3,083,277</b>	<b>2,922,097</b>	<b>-5.23%</b>	<b>(161,180)</b>
<b>Primario</b>	<b>2,690,383</b>	<b>2,547,371</b>	<b>-5.32%</b>	<b>(143,012)</b>
<b>Programable</b>	<b>2,173,934</b>	<b>2,073,600</b>	<b>-4.62%</b>	<b>(100,335)</b>
Gobierno Federal	1,600,242	1,572,759	-1.72%	(27,483)
Organismos	548,911	536,099	-2.33%	(12,812)
IMSS	352,889	350,212	-0.76%	(2,678)
ISSSTE	196,022	185,887	-5.17%	(10,135)
Empresas Productivas del Estado	491,822	427,449	-13.09%	(64,373)
Pemex	282,951	228,844	-19.12%	(54,107)
CFE	208,871	198,605	-4.92%	(10,266)
(-) Operaciones compensadas	467,040	462,707	-0.93%	(4,333)
<b>No programable primario</b>	<b>516,449</b>	<b>473,771</b>	<b>-8.26%</b>	<b>(42,678)</b>
Participaciones	494,949	455,108	-8.05%	(39,840)
Adefas	21,500	18,663	-13.20%	(2,837)
<b>Costo Financiero</b>	<b>392,894</b>	<b>374,726</b>	<b>-4.62%</b>	<b>(18,167)</b>
Balance financiero	(311,304)	(319,091)	2.50%	(7,787)
Balance primario	81,590	55,636	-31.8%	(25,954)
Bal. Prim. sin Ingresos no Tributarios	(3,935)	(138,938)	3431%	(135,003)

Fuente: HR Ratings con información publicada por la SHCP.

En la Tabla 4 presentamos la evolución de los gastos en términos del programado vs. el observado. El subejercicio de P\$161.2mm (5.23%) es el resultado de la reducción de P\$100.3mm en el gasto programable, de P\$42.7mm en el no programable, principalmente por la reducción de P\$39.8mm en las participaciones a los Estados y Municipios, y de P\$18.2mm en los costos financieros.

Dentro del subejercicio del gasto programable destaca el recorte en el gasto de Pemex por P\$54mm. Sin embargo, como lo veremos más adelante en este reporte, el recorte refleja más bien el fuerte incremento en el gasto programado para Pemex. Relativo al gasto ejercido en 2019, los egresos de Pemex han aumentado. Sin embargo, la reducción en el gasto programable se ha extendido al Gobierno Federal con un subejercicio por P\$27.5mm en el acumulado y de P\$17.3mm en el mes de junio, como se puede observar en la Tabla 5.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

**Tabla 5: Gastos Programados vs. Observados mensuales (millones)**

Para el mes de:	jun.-20		Observ. vs. Program.	
	Programa	Observado	%	Absoluto
<b>Gasto Neto Pagado</b>	<b>623,551</b>	<b>549,781</b>	<b>-11.83%</b>	<b>(73,769)</b>
<b>Primario</b>	<b>449,038</b>	<b>388,765</b>	<b>-13.42%</b>	<b>(60,273)</b>
<b>Programable</b>	<b>365,218</b>	<b>334,905</b>	<b>-8.30%</b>	<b>(30,313)</b>
Gobierno Federal	263,194	245,848	-6.59%	(17,346)
Organismos	90,579	95,936	5.91%	5,357
IMSS	62,090	65,623	5.69%	3,533
ISSSTE	28,489	30,313	6.40%	1,824
Empresas Productivas del Estado	84,956	65,923	-22.40%	(19,033)
Pemex	45,521	32,881	-27.77%	(12,640)
CFE	39,435	33,042	-16.21%	(6,393)
(-) Operaciones compensadas	73,511	72,803	-0.96%	(708)
<b>No programable primario</b>	<b>83,821</b>	<b>53,860</b>	<b>-35.74%</b>	<b>(29,961)</b>
Participaciones	83,821	52,164	-37.77%	(31,657)
Adefas	0	1,696	n.a.	1,696
<b>Costo Financiero</b>	<b>174,512</b>	<b>161,016</b>	<b>-7.73%</b>	<b>(13,496)</b>
Balance financiero	(168,172)	(142,886)	-15.04%	25,286
Balance primario	6,340	18,131	186.0%	11,790
Bal. Prim. sin Ingr. no Trib	(8,710)	(3,273)	-62%	5,437

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP.

Es especialmente relevante ver el patrón del gasto en el mes de junio, lo cual se presenta en la Tabla 5. Del total de P\$161.2mm de subejercicio en el primer semestre, P\$73.4mm fueron resultado del mes de junio. Asimismo, el subejercicio de P\$31.7mm en las participaciones en junio es quizás el recorte más dramático y representa casi la totalidad del subejercicio acumulado en este rubro durante el primer semestre. Para mitigar el daño a las entidades subnacionales por este recorte en los recursos que reciben de la federación, Hacienda anunció una transferencia de recursos provenientes del FEIEF de aproximadamente P\$20mm en julio.

No tan severo, pero muy relevante para la política fiscal, es el subejercicio en junio en el gasto programable. El subejercicio en esta cuenta fue de 8.3%, lo cual es mayor que el 6.92% observado en mayo. Adicionalmente, el Gobierno Federal presentó un subejercicio de 6.59% vs. el subejercicio de 5.7% de mayo.

Este esfuerzo para contener el gasto indica que la política fiscal sigue muy apegada al programa con respecto al cumplimiento del balance financiero. No hay indicios de que la política fiscal se esté encaminando a seguir las estimaciones realizadas por la SHCP, las cuales contemplan una menor reducción en el gasto y un fuerte incremento en el déficit financiero contra lo originalmente aprobado.

En este sentido, es relevante notar que el déficit financiero en el mes de junio fue 15% menor a lo programado. Como consecuencia, mientras que en términos acumulados el déficit a mayo se ubicó 23.1% por arriba del programado, el acumulado en junio fue únicamente 2.5% mayor.

Esto implica que junio finalizó con un control muy fuerte sobre el gasto ejercido por parte de Hacienda, aparentemente con el objetivo de apegarse al déficit originalmente aprobado.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

Por otro lado, la utilización de los recursos del FEIEF para apoyar a los Estados y Municipios, por aproximadamente P\$20mm, representa la estrategia de hacer uso de los activos de los fondos y fideicomisos para enfrentar el deterioro en las finanzas públicas como resultado del COVID-19. De esta manera, se evita un mayor déficit en el balance presupuestario, aunque sí se reflejaría en el déficit de los RFSP.

### Evolución presupuestal vs. los ejercicios anteriores

#### Los ingresos

Relativo al año pasado, la Tabla 6 muestra cómo los ingresos acumulados al primer semestre sufrieron una caída de 3.73% en términos reales vs. el mismo periodo de 2019 y una caída a tasa anualizada de 1.58% vs. 2018. La principal razón ha sido el desplome en los ingresos petroleros, mitigado parcialmente por el fuerte aumento en los ingresos no tributarios en 65.2%, mientras que los ingresos tributarios presentan un marginal aumento de 0.13%.

**Tabla 6: Ingresos Presupuestarios acumulados (millones de pesos)**

Acumulado al mes de:	junio			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	2,501,989	2,622,499	2,603,006	-3.73%	-1.58%
Petroleros	475,676	412,627	249,795	-41.31%	-30.10%
Pemex	210,251	179,183	134,825	-26.99%	-22.75%
Gobierno Federal	265,425	233,444	114,970	-52.29%	-36.52%
No petroleros	2,026,313	2,209,873	2,353,212	3.29%	3.99%
Gobierno Federal	1,661,672	1,808,321	1,943,359	4.24%	4.35%
Tributarios	1,558,077	1,694,057	1,748,785	0.13%	2.23%
Impuesto sobre la renta	876,837	926,723	967,706	1.29%	1.37%
Impuesto al valor agregado	460,854	477,933	489,798	-0.62%	-0.54%
IEPS	165,359	228,459	226,130	-3.99%	12.85%
IEPS gasolinas y diésel	83,780	147,874	146,247	-4.07%	27.50%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	81,579	80,585	79,884	-3.84%	-4.50%
Otros tributarios	55,027	60,942	65,150	3.71%	5.01%
No tributarios	103,595	114,265	194,573	65.25%	32.28%
Organismos de control directo	193,338	206,368	219,432	3.14%	2.81%
Empresa productiva del estado (CFE)	171,303	195,183	190,421	-5.35%	1.75%
Ingresos trib. sin IEPS de combustibles	1,474,297	1,546,183	1,602,539	0.32%	2.59%
Ingresos excluyendo los ingresos no tributarios	2,398,394	2,508,234	2,408,433	-6.87%	-3.31%

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 junio, como se puede observar en la Tabla 7, los ingresos petroleros cayeron únicamente en 11.7% mientras los tributarios retrocedieron en un 10.1%. En lo que refiere a los ingresos tributarios es importante recordar que el marginal avance en el acumulado a junio es resultado del fuerte incremento realizado hasta marzo, cuando estos habían acumulado un aumento de 13.27% gracias al importante avance en la recaudación por 30% durante ese mes.

Sin embargo, a partir de abril, como consecuencia del COVID-19, la trayectoria de la recaudación ha mostrado un efecto negativo, con caídas de 15.3% en abril y de 14.6% en mayo. En este sentido, la reducción de 10% en el mes de junio representa cierta mejoría,



# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

lo que podría implicar que el deterioro en la actividad económica está disminuyendo y posiblemente posicionándose para entrar en un periodo de recuperación.

En el mismo sentido, pero de forma dramática, se puede observar una recuperación relativa en la caída de los ingresos petroleros. Estos cayeron 11.7% en el mes de junio, lo cual se compara muy favorablemente con el desplome de 65% en mayo y de 79.3% en abril.

**Tabla 7: Ingresos Presupuestarios mensuales (millones de pesos)**

En el mes de:	junio			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	406,614	423,061	406,896	-6.92%	-3.48%
Petroleros	77,602	69,954	63,831	-11.70%	-12.49%
Pemex	27,128	29,008	50,858	69.67%	32.11%
Gobierno Federal	50,473	40,947	12,973	-69.34%	-51.08%
No petroleros	329,012	353,107	343,065	-5.98%	-1.47%
Gobierno Federal	262,907	279,623	270,781	-6.29%	-2.08%
Tributarios	251,715	268,289	249,378	-10.05%	-3.96%
Impuesto sobre la renta	133,812	140,405	147,460	1.64%	1.29%
Impuesto al valor agregado	80,916	79,398	60,433	-26.34%	-16.61%
IEPS	25,467	36,368	32,036	-14.75%	8.22%
IEPS gasolinas y diésel	12,165	23,488	21,643	-10.83%	28.70%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	12,165	23,488	21,643	-10.83%	28.70%
Otros tributarios	11,520	12,118	9,448	-24.55%	-12.62%
No tributarios	11,191	11,334	21,404	82.75%	33.44%
Organismos de control directo	34,096	38,238	43,141	9.18%	8.53%
Empresa productiva del estado (CFE)	32,010	35,246	29,142	-19.98%	-7.94%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	239,551	244,800	227,735	-9.97%	-5.92%
Ingresos excluyendo los ingresos no tributarios	395,422	411,727	385,492	-9.39%	-4.73%

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

En la Tabla 8 presentamos de forma acumulada la evolución del gasto relativo a los dos ejercicios anteriores. Aunque ha habido un subejercicio en el gasto relativo al programado, el nivel de gasto sigue mostrando un aumento en términos reales respecto al observado en 2019, con avances de 2.1%, 2.36% y de 4.44% en el gasto total, el primario y en el programable, respectivamente. En parte, esto es resultado del bajo nivel de gasto ejercido en 2019, lo cual se refleja en el hecho de que al compararlo vs. 2018 estas mismas cuentas presentan reducciones anualizadas de 1.22%, 1.75% y de 0.66%, respectivamente.

La diferencia entre el relativamente fuerte incremento de 4.44% en el gasto programable vs. los avances del gasto primario y el gasto presupuestario total en el rango del 2.1% y 2.23% se debe a la disminución en las participaciones de 7.37% y en el gasto no programable primario total de 5.84%. A su vez, esto fue resultado del desplome de 39% en las participaciones en el mes de junio, como se puede observar en la Tabla 9, producto de la disminución en los ingresos a los cuales esta cuenta de gasto está relacionada.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

**Tabla 8: Gasto Presupuestario acumulado (millones de pesos)**

Acumulado al mes de:	junio			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	2,789,162	2,775,959	2,922,097	2.10%	-1.22%
<b>Gasto Primario</b>	2,457,390	2,414,009	2,547,371	2.36%	-1.75%
<b>Programable</b>	1,956,689	1,925,903	2,073,600	4.44%	-0.66%
Gobierno Federal	1,447,791	1,416,841	1,572,759	7.68%	0.58%
Subsidios & Transferencias	364,806	408,759	462,707	9.79%	8.67%
Gastos Federalizados	532,083	491,149	478,093	-5.58%	-8.52%
Otros Gastos Programables	550,902	516,933	631,959	18.59%	3.36%
Inversión Financiera	14,366	40,662	58,364	39.34%	94.26%
Excluyendo Inver. Financiera	536,536	476,270	573,595	16.82%	-0.22%
Organismos	103,155	109,935	115,392	1.91%	2.13%
Empresas Productivas del Estado	405,744	399,127	385,449	-6.33%	-5.96%
Pemex	190,882	192,601	228,844	15.26%	5.66%
CFE	214,862	206,527	156,605	-26.47%	-17.64%
<b>No Programable</b>	500,701	488,107	473,771	-5.84%	-6.12%
Participaciones	436,335	476,749	455,108	-7.37%	-1.43%
Adefas	64,366	11,357	18,663	58.36%	-48.15%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	331,772	361,950	374,726	0.36%	2.56%
Gobierno Federal	252,037	292,711	295,872	-2.00%	4.57%
Pemex	67,508	57,073	66,555	12.96%	-4.24%
CFE	12,227	12,166	12,299	-1.97%	-3.24%
Gasto en inversión física	316,489	272,613	326,076	16.04%	-2.03%
Gasto program. sin pensiones y de capital	1,197,501	1,179,828	1,194,782	-1.77%	-3.61%
Gasto Programable G.F. corriente	338,125	322,750	387,183	16.33%	3.25%

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 al gasto programable presupuestario, este cayó 2.31% en términos reales en el mes de junio (Tabla 9). En contraste, en el acumulado al primer semestre el gasto programable avanzó 4.44% en junio, por debajo del crecimiento de 5.85% que acumuló a mayo. Al interior del gasto programable, llama la atención las importantes diferencias en su desempeño relativo, reflejando las prioridades y necesidades del Gobierno Federal.

Por un lado, los subsidios siguen favoreciendo al IMSS y el ISSSTE, principalmente por los gastos en pensiones. Del lado de Pemex, también se observaron aumentos, especialmente en la inversión física, a pesar de que su gasto vs. el programado sigue presentando recortes. En un marcado contraste, el gasto federalizado continúa sufriendo reducciones; de hecho, la reducción en junio fue aún mayor, esto en paralelo con los recortes que sufrieron las entidades subnacionales en las participaciones.

En términos del gasto del Gobierno Federal, al excluir los subsidios y el gasto federalizado, se puede notar un fuerte cambio de tendencia en los últimos dos meses, que básicamente refleja la prioridad que se está dando a la inversión física. También refleja el reforzado énfasis en junio en torno a la disciplina fiscal para limitar el crecimiento del déficit y en la deuda.

En el contexto a lo anterior, destaca el fuerte incremento acumulado en los subsidios y transferencias<sup>10</sup> del Gobierno Federal de 9.8% a junio (ver Tabla 8). En junio, el avance de

<sup>10</sup> En esta cuenta, incluimos únicamente los subsidios y transferencias al IMSS, ISSSTE y la CFE, incluyendo el subsidio incorporado dentro de los ingresos del ISSSTE.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

los subsidios y transferencias fue ligeramente menor con un aumento de 8% mostrado en la Tabla 9. Estos subsidios representan en su mayoría transferencias al IMSS y al ISSSTE. En contraste, se puede observar que las entidades subnacionales siguen sufriendo recortes en las transferencias que reciben de la federación. El gasto programable federalizado cayó 5.58% en el primer semestre (Tabla 8) y en 14.62% en el mes de junio como se observa en la Tabla 9.

**Tabla 9: Gasto Presupuestario mensual (millones de pesos)**

En el mes de:	junio			Cambio Real <sup>1</sup>	
	2018	2019	2020	2019	2018
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	566,173	576,301	549,781	-7.68%	-4.92%
<b>Gasto Primario</b>	416,134	416,267	388,765	-9.62%	-6.74%
<b>Programable</b>	334,056	331,768	334,905	-2.31%	-3.39%
Gobierno Federal	254,679	254,805	245,848	-6.63%	-5.20%
Subsidios & Transferencias	58,226	65,235	72,803	8.00%	7.89%
Gastos Federalizados	94,291	87,318	77,037	-14.62%	-12.79%
Otros Gastos Programables	102,163	102,252	96,009	-9.13%	-6.46%
Inversión Financiera	146	5,054	10,000	91.49%	699.34%
Excluyendo Inver. Financiera	102,017	97,198	86,009	-14.37%	-11.41%
Organismos	21,111	23,286	30,134	25.23%	15.28%
Empresas Productivas del Estado	58,265	53,677	58,923	6.23%	-2.97%
Pemex	33,194	28,844	32,881	10.32%	-3.97%
CFE	25,071	24,833	26,042	1.49%	-1.66%
<b>No Programable</b>	82,078	84,500	53,860	-38.32%	-21.84%
Participaciones	78,042	82,738	52,164	-38.99%	-21.12%
Adefas	4,036	1,762	1,696	-6.82%	-37.45%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	150,039	160,033	161,016	-2.63%	-0.05%
Gobierno Federal	139,030	149,729	152,094	-1.70%	0.92%
Pemex	9,108	8,609	7,115	-20.01%	-14.72%
CFE	1,901	1,696	1,807	3.15%	-5.92%
Gasto en inversión física	57,246	46,914	54,245	11.90%	-6.08%
Gasto program. sin pensiones y de capital	216,560	210,397	181,758	-16.40%	-11.60%
Gasto Programable G.F. corriente	67,536	68,119	51,703	-26.55%	-15.58%

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.

El resto del gasto programable del Gobierno Federal, excluyendo su gasto de capital, también muestra reducciones importantes. Este sufrió una disminución de 14.4% en junio, mayor a la reducción de 3.82% en mayo. De esta manera, se ha ido revertiendo el fuerte incremento observado en el acumulado a abril, cuando hubo un avance del 33%, lo cual para junio había disminuido al 16.82% por encima del primer semestre de 2019.

Se puede observar una clara distinción entre el desempeño del gasto corriente programable, por un lado, y el de la inversión física, por el otro. En términos del acumulado al primer semestre, esta métrica del gasto programable corriente<sup>11</sup> experimentó un incremento de 16.3%, una desaceleración significativa contra el avance de 45.7% acumulado a abril. En contraste, el gasto acumulado en la inversión física del Gobierno Federal se aceleró de un incremento del 7.8% en el acumulado a abril a un 17.9% a junio (ver la Tabla 10).

En lo que refiere a las empresas productivas del estado, su gasto programable retrocedió 6.33% durante el primer semestre, básicamente por la fuerte reducción en el gasto de la

<sup>11</sup> Excluyendo los subsidios y transferencias, el gasto federalizado y el gasto en capital.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

CFE en 26.5%. En contraste, el gasto de Pemex subió 15.26%, incluyendo un avance de 10.3% en el mes de junio. En el mismo mes se observó un pequeño incremento en el gasto de la CFE, posiblemente indicando un cambio de tendencia en los próximos meses.

En lo que refiere al gasto total de los Organismos, lo más relevante se presenta en la Tabla 10, donde se puede observar el incremento de 5.6% acumulado a junio, incluyendo los ingresos que el IMSS y ISSSTE recibieron del Gobierno Federal. Al interior de ese incremento hubo un aumento del 8.6% en el gasto en pensiones y una caída el 0.8% en el restante.

La Tabla 10 también muestra el importante aumento de 16% en el gasto en la inversión física presupuestaria, con el avance en el gasto del Gobierno Federal del 17.9% y de 13.1% para Pemex. Aunque el crecimiento en la inversión física de Pemex es menor que el del Gobierno Federal, el gasto en este rubro para Pemex se suma al incremento presentado en 2019, reflejando un avance anualizado de 6.2% vs. 2018. En contraste, la misma métrica muestra que la inversión física del Gobierno Federal al primer semestre se ubica por debajo de la observada en 2018 por 6.4%.

**Tabla 10: Clasificación funcional de elementos del gasto presupuestario mensual**

En el mes de junio:	2018	2019	2020	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2019	2018
<b>Gasto de Inversión Física</b>	<b>57,246</b>	<b>46,914</b>	<b>54,245</b>	<b>11.9%</b>	<b>-6.1%</b>
Gobierno Federal	34,481	29,079	34,306	14.2%	-3.8%
Pemex	18,512	15,868	17,006	3.7%	-7.5%
CFE	3,956	1,785	2,050	11.1%	-30.5%
IMSS & ISSSTE	298	181	883	371.3%	66.2%
Apoyos a Estados y Municipios*	172,333	170,056	129,201	-26.5%	-16.5%
Participaciones	78,042	82,738	52,164	-39.0%	-21.1%
Aportaciones	61,632	61,530	62,497	-1.7%	-2.8%
Otros Gastos Federalizados	32,659	25,788	14,539	-45.4%	-35.6%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	74,776	83,312	95,936	11.4%	9.3%
Pensiones IMSS & ISSSTE	51,186	56,863	68,026	15.8%	11.2%
Gasto excluyendo pensiones	119,863	26,450	27,910	2.1%	5.0%
Pensiones Presupuestarios***	68,654	74,955	86,104	11.2%	8.1%

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.

En cuanto a las entidades subnacionales, hemos comentado acerca de la importante reducción en los ingresos que estas han recibido del Gobierno Federal. La Tabla 10 muestra el efecto combinado de los recortes, tanto en el gasto no programable de las participaciones como en el programable. En el acumulado a junio este rubro sufrió un retroceso de 6.5%, con disminuciones del 7.4% en las participaciones, un ligero avance del 1% en las aportaciones y una fuerte caída de 26.2% en los otros gastos federalizados programables.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

### Los fondos de estabilización

Los fondos de estabilización a junio han mostrado incrementos vs. sus cierres del 2019. Sin embargo, es importante enfatizar que los aumentos se experimentaron primordialmente durante el primer trimestre. En el caso del FEIP, su evolución es muy importante porque se espera que al cierre de este año el Gobierno Federal utilice casi la totalidad de sus recursos para compensar la caída en sus ingresos petroleros y tributarios; por otra parte, también es importante porque por medio de este fondo el Gobierno Federal recibe los ingresos provenientes de la activación de las coberturas petroleras contratadas para 2020. Asimismo, durante el primer trimestre, el FEIP recibió recursos petroleros del Gobierno Federal por P\$9.1mm, explicando aproximadamente la mitad del incremento en su saldo.

**Tabla 11: Saldos de los Fondos de la Estabilización**

	Saldo al cierre			Cambio vs. periodo anterior	
	dic.-19	mar.-20	jun.-20	mar.-20	jun.-20
FEIP <sup>1/</sup>	158,544	174,959	176,963	16,415	2,004
FEIEF <sup>2/</sup>	60,461	63,316	63,633	2,855	317
FMP <sup>3/</sup>	20,760	25,835	26,938	5,075	1,103
<b>Total</b>	<b>239,765</b>	<b>264,110</b>	<b>267,534</b>	<b>24,345</b>	<b>3,424</b>

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

<sup>1/</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios.

<sup>2/</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

<sup>3/</sup> Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilidad y el Desarrollo.

En el caso del FEIEF, el incremento por P\$3.2mm en su saldo a junio se deriva en buena parte de ingresos petroleros por P\$2.6mm. En julio, de acuerdo con información de la SHCP, los estados recibieron aproximadamente P\$20mm de ese fondo o aproximadamente la tercera parte de su saldo acumulado a junio.

A pesar de la caída en los ingresos petroleros, el saldo del FMP experimentó un importante aumento en P\$6,178m. Esto fue derivado básicamente de una ganancia cambiaria de P\$6.38mm.

### El cambio en la deuda

En este análisis intentamos estimar los factores que explican la evolución de la deuda neta tanto del Gobierno Federal como de la EPEs. Es importante considerar que por los supuestos que hacemos, principalmente en el cálculo de los efectos cambiarios en la deuda y en la contabilización de los diferentes fondos, las conclusiones están sujetas a cierto margen error.

En el caso del Gobierno Federal, su deuda neta aumentó en P\$764.6mm entre diciembre de 2019 y junio. De este aumento, se pueden explicar P\$284.1mm por el déficit financiero reportado. Adicionalmente, hubo incrementos por registros contables por P\$22.8mm. HR Ratings estima un efecto cambiario neto sobre su deuda neta en moneda extranjera por P\$406.2mm. En total, estos tres factores explicarían un incremento por P\$713.2mm, dejando un aumento por P\$51.5mm por determinar.

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 de agosto de 2020

En el caso de las EPEs (Pemex y la CFE), tenemos un efecto contrario en el sentido de que el aumento en la deuda es menor que los factores que podemos identificar. En este caso, parte de la diferencia se puede derivar del hecho de que, para determinar el aumento en la deuda neta de las EPEs, HR Ratings utiliza los reportes corporativos de las mismas. Por lo tanto, es posible que la aplicación de diferentes principios contables genere discrepancias con las cifras reportadas por la SHCP.

De acuerdo con los reportes corporativos, desde el cierre de 2019 y hasta el segundo trimestre de 2020, la deuda neta de Pemex y la deuda documentada neta de la CFE experimentaron un incremento de P\$477mm, del cual su déficit financiero explica el aumento de P\$139.1mm y nuestra estimación de una pérdida cambiaría por P\$412mm.<sup>12</sup> En total, estos dos factores producirían un incremento en la deuda neta de las EPEs por P\$551.1mm, menor en P\$74mm que la deuda neta estimada.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> En su informe corporativo, Pemex reporta una pérdida cambiaría por P\$419.7mm y una pérdida en cambios no realizada en P\$400.5mm.

<sup>13</sup> El aumento por debajo del nivel esperado en la deuda de las EPEs implicaría que, con base de la información registrada en el Saldo Histórico, hubo una importante reducción en los activos de los fondos y fideicomisos incorporados en la deuda neta de los Organismos y Empresas. Suponemos que estos activos deberían de haber aumentado de acuerdo con el superávit por P\$104mm del IMSS y ISSSTE, la utilidad en las entidades bajo control presupuestario indirecto por P\$25.8mm y el incremento en el saldo de los fondos de estabilización por P\$28mm.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



Credit  
Rating  
Agency

# Finanzas públicas a junio

## Pensiones e inversión física al alza y caída en participaciones México

Reporte de Finanzas Públicas

12 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](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).