

FECHA: 12/08/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	HR
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings comenta sobre la mejora en las métricas de balance en el primer semestre, gracias a mayores ingresos que beneficiaron a la deuda neta, en comparación al cierre de 2021

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (12 de agosto de 2022) - HR Ratings comenta sobre la mejora en las métricas de balance en el primer semestre, gracias a mayores ingresos que beneficiaron a la deuda neta, en comparación al cierre de 2021

El segundo trimestre de 2022 (2T22) presentó un desempeño positivo en términos de los principales balances de las finanzas públicas. Por un lado, los ingresos petroleros mostraron un dinamismo mayor a lo programado, debido al incremento en el precio internacional del petróleo crudo, consecuencia de las tensiones en Europa del Este y la mayor demanda de este commodity, dada la completa apertura de las actividades a nivel global.

Por otro lado, los ingresos presupuestarios, especialmente los tributarios muestran una dinámica favorable, inclusive con un mejor nivel de recaudación respecto al mismo periodo de 2021, lo que fue resultado de los incrementos en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) así como el Impuesto Sobre la Renta (ISR). Lo anterior ayudó a mitigar la caída registrada en el IEPS a combustibles, que inclusive mostró un saldo negativo, como consecuencia de la reducción en el impuesto cobrado, así como la aplicación de estímulos adicionales por parte del Gobierno Federal para controlar los incrementos en el precio de la gasolina.

Si definimos los ingresos petroleros como las ventas brutas de Pemex y el IEPS a combustibles, entonces estos sufrieron una caída en términos reales en el primer semestre debido al esfuerzo fiscal del Gobierno Federal para contener las presiones inflacionarias .

Por su parte, el gasto registró un moderado subejercicio, debido a un menor gasto programable, esencialmente en el rubro de Gobierno Federal, aunque esto fue parcialmente mitigado por el aumento en el gasto ejercido por la CFE, relacionado a un incremento en la inversión financiera.

Relativo al primer semestre de 2021, el gasto sufrió un ligero incremento en términos reales debido al fuerte aumento en el gasto de capital y el gasto por las participaciones, mientras que el IMSS experimentó un relevante aumento, los otros rubros sufrieron caídas ajustadas por la inflación.

**Balance presupuestario y Deuda**

Con base en estimaciones de HR Ratings , el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 48.2% del PIB , resultado positivo al compararlo con el 49.9% registrado al cierre de 2021. Por un lado, este mejor desempeño se encuentra relacionado por el aumento del PIB presentando en la Estimación Oportuna (EO) para el 2T22 con un crecimiento de 1.0% trimestral (t/t) y un fuerte aumento debido al impacto inflacionario, con base en nuestras estimaciones para el trimestre.

Como se puede notar en la Figura 1 del documento adjunto, el SHRFSP se ubicó en P\$13,250 mil millones (mm), lo que refleja un incremento de P\$146mm desde el cierre de 2021. Este incremento en el SH durante el primer semestre del año se explica por un déficit en los RFSP por P\$227.1mm. Además, estimamos que existió un ajuste cambiario favorable que redujo la deuda

FECHA: 12/08/2022

en alrededor del P\$120mm y otros ajustes por aproximadamente P\$40mm, aumentando el SH.

Por su parte, la deuda neta presupuestaria reflejó una reducción de 1.2 puntos porcentuales (pp) relativo al PIB, mientras que nuestra métrica de deuda soberana, que excluye los pasivos pensionarios del Gobierno Federal, CFE, ISSSTE y el SAR, se situó en 45.3% desde el 46.4% observado al cierre de 2021.

Con base en los Últimos Doce Meses (UDM) a junio, los RFSP presentaron un déficit de P\$864mm, lo que refleja una mejora respecto al cierre de 2021, cuando se ubicaron en P\$1,000mm. Además, con base en la estimación de HR Ratings para el PIB del 2T22, los RFSP se ubicaron con un déficit de 3.1% del PIB desde el 3.8% registrado en el 4T21. Del lado del balance presupuestario, este se colocó con un déficit de 2.6% del PIB (-P\$715mm), representando una mejora desde el -3.8% del PIB (-P\$775mm) al cierre de 2021, mientras que por parte del déficit del Gobierno Federal y las EPEs, este se ubicó en 2.8% del PIB vs. 3.1% al 4T21.

Destaca que el movimiento en la deuda fue consecuencia, principalmente, de los déficits observados y movimientos cambiarios. Por un lado, sobresale que la deuda neta del Gobierno Federal aumentó en P\$266.8mm. Por el otro, la deuda neta de Pemex mostró una reducción de P\$78.3mm; en contraste, la deuda neta de la CFE registró un alza de P\$78.3mm. Como lo mencionamos en el reporte anterior, dentro del SH, se presentó un incremento importante en el Fondo para el Apoyo para el Rescate de las Autopistas Concesionadas, alcanzando al primer semestre un alza de P\$35.2mm.

Respecto al incremento de la deuda neta del Gobierno Federal, consideramos que prácticamente la totalidad fue consecuencia del déficit financiero que alcanzó P\$265.7mm, así como el aumento de la deuda denominada en UDIS por P\$81.9mm.

En la Figura 2 del documento adjunto se puede notar la evolución de los balances financieros de las entidades que conforman el sector presupuestario en el primer semestre del año. El balance público presentó un déficit de P\$204.9mm, lo que destaca por ser menor en P\$185.3mm respecto al programado, mientras que el déficit financiero/presupuestario se ubicó en P\$203.7mm, lo que registró un menor déficit en 27.9% real respecto al mismo periodo de 2021 (-P\$263.4mm).

Dentro del balance presupuestario se registró un avance heterogéneo entre cada uno de los sectores que lo conforman. El Gobierno Federal presentó un déficit de P\$265.7mm, siendo en términos reales 3.7% menor al observado al primer semestre de 2021. Del lado de las EPEs, a pesar de que continúan mostrando un déficit de P\$46.5mm, este fue menor en 53.7% real respecto al año anterior (-P\$91.1mm).

Sobresale que al interior de las EPEs, Pemex presentó una considerable reducción en su déficit para situarse en P\$27.8mm respecto a P\$91.1mm en el mismo periodo de 2021, lo que implicó una caída de 71.8% real. Los ingresos aumentaron en 24.5% real anual, beneficiados por el incremento en la venta de bienes y servicios brutos que alcanzó P\$442.6mm (+38.0% real anual). Esto fue respaldado por el incremento en las ventas internas de 72.3% real, para situarse en P\$514.1mm, lo que mitigó la contracción de las ventas externas de P\$71.5mm. Lo anterior se explica, por el incremento en el precio internacional del petróleo crudo y sus derivados, lo que implicó un mayor costo de venta, particularmente en el 2T22.

Al restar las transferencias de Derechos y Enteros que realizó Pemex por P\$265.7mm (+59.0% real anual), los ingresos por venta de bienes y servicios netos fue de P\$176.9mm, con un crecimiento real de 15.1%. Es importante notar que los ingresos diversos, transferencias que recibe la empresa, se ubicaron en P\$178.9mm, lo que implicó un incremento de 35.4% real. Con base en el reporte del 2T22 de Pemex, las transferencias por parte del Gobierno Federal fueron por el orden de P\$90.4mm, lo que incluye las amortizaciones de deuda de corto plazo por P\$45.4mm y la transferencia por P\$23.0mm para la adquisición de la refinería Deer Park.

Resultado de lo anterior, los ingresos totales se ubicaron en P\$355.8mm. En este sentido, destaca que la mitad (50.3%) de los ingresos totales de Pemex tienen origen de las transferencias que realiza el Gobierno Federal hacia la empresa.

Por parte del gasto ejercido por Pemex, este fue menor en 0.3% real anual, alcanzando P\$383.5mm. Al interior se puede observar que mientras que el gasto de operación disminuyó en 8.4% real anual, el de capital registró un incremento de 11.6% real para situarse en P\$225.4mm, siendo resultado del incremento en la inversión física que se colocó en P\$156.1mm vs. P\$133.3mm en el mismo periodo de 2021, lo que consideramos como un dato positivo, siendo el mayor monto registrado desde

FECHA: 12/08/2022

junio de 2015, cuando alcanzó P\$199.7mm. La mayor inversión física se encuentra relacionada con el incremento en el transporte, asociado a mayor demanda de productos.

### Ingresos presupuestarios

En el primer semestre (1S22), los ingresos totales registraron un alza real anual de 4.8%, acumulando P\$3,305.1mm. HR Ratings considera que la evolución de los ingresos ha sido positiva, tomando en cuenta que se encuentran por encima del monto programado, el cual era de P\$3,145.7mm. Como se puede observar en la Figura 4, en el detalle, el avance de los ingresos está respaldado por la dinámica positiva de los no petroleros, por su importante participación, con un alza de P\$206.8mm (+0.7% real) vs. los primeros seis meses de 2021, así como de los petroleros que registraron un crecimiento de P\$167.1mm ( 29.3% real).

### Petroleros

El incremento en el precio internacional del petróleo crudo durante el segundo trimestre del año, consecuencia de las presiones ocasionadas por el conflicto bélico en Europa del Este, benefició el mayor ingreso por concepto petrolero. En este contexto, el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación alcanzó en promedio 105.3 dólares por barril (dpb) en el segundo semestre del año, un aumento significativo al compararlo con 88.8dpb en el trimestre inmediato anterior.

En este sentido, los ingresos petroleros se ubicaron en P\$594.2mm vs. P\$427.1mm en el 1S21. En el agregado, los provenientes de Pemex alcanzaron P\$355.8mm resultado de la venta de bienes y servicios neto y los ingresos diversos, tal y como lo mencionamos en la sección anterior, lo que refleja un incremento real anual de 24.5%.

Los ingresos petroleros del Gobierno Federal, que básicamente son transferencias del Fondo Mexicano del Petróleo (FMP) y que es resultado de los Derechos de Utilidad Compartida (DUC) que paga la empresa, se ubicaron en P\$238.4mm, aunque es importante mencionar que del total del DUC que paga Pemex, una parte se dirige a los fondos de estabilización como el FEIP y el FEIFF. En el apéndice 4 se muestran los saldos de los fondos. El FEIP alcanzó al primer semestre de 2022 P\$25mm, mientras que el FEIEF se ubicó en P\$21mm y finalmente el FMP alcanzó P\$22.9mm.

### No petroleros

Por parte de los ingresos no petroleros, estos alcanzaron P\$2,710.9mm vs. P\$2,504.2mm en el mismo periodo del año anterior. Destaca que este incremento fue el principal factor del alza total de los ingresos, como resultado de su importante participación, que al primer semestre representó el 82.0% del total. En el detalle, los ingresos tributarios mostraron un alza de 2.7% real, colocándose en P\$2,049.7mm por encima del programa en P\$6,433mm. Consideramos este dato como positivo, ya que a pesar de los estímulos adicionales aplicados al IEPS para contener el incremento en el precios de los combustibles, se continuó observando una dinámica favorable, lo que refleja el compromiso de la actual administración por combatir la elusión fiscal.

Del lado del ISR, este registró un alza de 16.1% vs. el mismo periodo de 2021 para colocarse en P\$1,256.9mm. En el mismo sentido, el IVA reflejó un incremento en los ingresos del 1S22 de 3.3% real, ubicándose en P\$621.6mm.

En contraste, del lado del IEPS, este registró una contracción de 68.1% real, dado el importante estímulo adicional aplicado al IEPS durante el 2T22. En este sentido, el IEPS a los combustibles registró un saldo negativo de P\$22.1mm vs. el alza de P\$134.6mm en el mismo periodo de 2021. Destacamos que la implementación de este estímulo ha tenido efectos positivos en la inflación no subyacente, siendo uno de los principales factores que ayudó a contener mayores presiones inflacionarias en el componente energético. En contraparte, el costo de esta medida afectó una mejor trayectoria de los ingresos tributarios.

Los ingresos no tributarios mostraron una reducción de 21.8% real respecto a lo observado en el 1S22, aunque por encima de lo aprobado en P\$77.7mm.

Por su parte, los ingresos propios del IMSS reflejaron un dato positivo, creciendo en 8.1% real vs. 2021, situándose en P\$235.1mm, mientras que los generados por el ISSSTE cayeron moderadamente en 0.6%, alcanzando P\$23.9mm.

FECHA: 12/08/2022

---

### Gasto presupuestario

El gasto total alcanzó P\$3,508.8mm, siendo 2.2% real mayor al 1S22. No obstante, este fue menor en 0.8% al programado, lo que reflejó un subejercicio, principalmente en el gasto programable del Gobierno Federal y de Pemex, que lograron compensar el alza registrada en la CFE.

En este sentido, el gasto programable registró un subejercicio de P\$48mm (-1.86%), siendo consecuencia del menor ejercicio del gasto en el Gobierno Federal en 2.6% (-P\$50.2mm) y ubicándose en P\$1,858.6mm, una caída real de 1.5% vs. el 1S22.

Al interior, el gasto corriente cayó en 1.4% real, como consecuencia de la contracción en los subsidios y transferencias de 0.7% real, mientras que el gasto de capital presentó una contracción real de 2.3%, alcanzando P\$314mm. No obstante, es importante notar que esta caída fue consecuencia de la menor inversión financiera en 26.5% real, mientras que la inversión física creció en 15.9% real para colocarse en P\$213.1mm.

Del lado de los organismos, estos presentaron un alza en sus egresos por 2.2% real, siendo resultado en su totalidad el aumento en el IMSS de 1.5% real para alcanzar P\$143.5mm.

Las EPEs mostraron un aumento de 7.9% real, resultado de las mayores erogaciones de Pemex, con un alza de 5.0% real y de la CFE con un aumento de 12.6% real. Consideramos que parte de la contención del gasto observado en el Gobierno Federal fue resultado del incremento en el gasto en las EPEs, dado los mayores egresos en la operación de estos sectores.

### Gasto no programable: participaciones y costo financiero

El gasto no programable reflejó un importante incremento en el primer semestre de 2022, aunque esto fue reflejo de las mayores participaciones otorgadas y que es efecto del incremento en los ingresos petroleros durante el año respecto al programado. En este sentido, el gasto no programable alcanzó P\$586.9mm vs. P\$495.3mm en el mismo periodo de 2021. Lo anterior representó un incremento real de 10.3%. Al interior, las participaciones crecieron en 9.8% real, situándose en P\$581.2mm, mientras que las Adefas pasaron de P\$2.8mm a P\$5.8mm en el 1S22.

Como se puede observar en la figura superior del documento adjunto, el costo financiero de la deuda interna como el costo efectivo relativo de la deuda. En términos de los UDM, se observa los cambios en la política monetaria. Se puede notar en la línea azul y verde que el costo de la deuda presupuestaria y del Gobierno Federal presentaron un cambio de tendencia en febrero 2022, lo que se encuentra en línea con el aumento en la tasa de política monetaria. En la línea gris se observa la tasa de interés efectiva del Gobierno Federal y los ajustes por valoración de la UDI.

La Figura 7 del documento adjunto presenta un cambio de trayectoria, debido a la presión por los movimientos en la tasa de interés de la Fed, aunque la estabilidad cambiaria y las aportaciones del Gobierno Federal para reducir la deuda han contenido, hasta cierto punto, un incremento en el costo financiero de la deuda externa.

Apéndices incluidos en el documento adjunto

### Contactos

Edgar González  
Asociado de Análisis Económico y Deuda Soberana  
edgar.gonzalez@hrratings.com

Paulina Villanueva  
Asociada de Análisis Económico y Deuda Soberana  
paulina.villanueva@hrratings.com

Ricardo Gallegos  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

FECHA: 12/08/2022

ricardo.gallegos@hrratings.com

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

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 calificadora 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 calificadora [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).

## MERCADO EXTERIOR