

### 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  
ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**

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

## 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<sup>1</sup> 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<sup>2</sup>.

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<sup>3</sup>, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) se ubicó en 48.2% del PIB<sup>4</sup>, 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, 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

<sup>1</sup> Impuesto Especial de Producción y Servicios.

<sup>2</sup> Las ventas brutas de Pemex excluyen los impuestos que paga la EPE al Fondo Mexicano del Petróleo y los ingresos no petroleros, principalmente las aportaciones que recibe del Gobierno Federal

<sup>3</sup> Con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el INEGI.

<sup>4</sup> Es importante mencionar que la métrica de deuda neta se ve beneficiada por el incremento en términos nominales del PIB. Medimos el PIB en términos de los últimos cuatro trimestres al 2T22.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

SH durante el primer semestre del año se explica por un déficit en los RFSP<sup>5</sup> por P\$227.1mm. Además, estimamos que existió un ajuste cambiario favorable que redujo la deuda 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.

**Figura 1. Deuda y Balances del Sector Público Federal**

En mil millones de pesos	dic.-20	dic.-21	jun.-22
Saldo Histórico de los RFSP	12,083	13,104	13,250
Deuda Neta del Sector Público Federal	10,830	13,042	13,260
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	11,582	12,637	12,907
Gobierno Federal	9,372	10,395	10,662
Pemex	2,089	2,062	2,044
CFE	120	180	201
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	436	442	441
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	11,145	12,195	12,467
<b>Deuda como Porcentaje del PIB UDM</b>			
Saldo Histórico de los RFSP	51.6%	49.9%	48.2%
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	49.5%	48.1%	46.9%
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	1.9%	1.68%	1.60%
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	47.6%	46.4%	45.3%
PIB UDM 4_/	23,416	26,274	27,494
RFSP (UDM)	-923	-1,000	-864
Balance presupuestario (UDM)	-655	-775	-715
Bal. Gob. Fed. y EPEs (UDM)	-707	-814	-775
RFSP/PIB	-3.94%	-3.81%	-3.14%
Bal. Presup./PIB	-2.80%	-2.95%	-2.60%
Bal. Gob. Fed. & EPEs/PIB	-3.02%	-3.10%	-2.82%

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

1\_/ Deuda neta del Gobierno Federal y bruta de las EPEs con base en sus reportes corporativos.

2\_/ Representa pasivos del Gobierno Federal con Pemex, CFE, ISSSTE y el SAR.

3\_/ Métrica formal de HR Ratings de la deuda neta soberana. Basado en la deuda neta presupuestaria del Gobierno Federal y las EPEs, eliminando los pasivos pensionarios del Gobierno Federal con Pemex, CFE, ISSSTE y el SAR.

4\_/ Incluye la estimación de HR Ratings para el PIB al 2T22.

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

<sup>5</sup> Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP).

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

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<sup>6</sup>. 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<sup>7</sup> por P\$81.9mm.

En la Figura 2 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).

**Figura 2. Balances financieros**

En millones de pesos	Ejercicio fiscal			Cambio Real <sup>1</sup>	
	Jun-20	Jun-21	Jun-22	2021	2020
<b>Balance público</b>	<b>-293,251</b>	<b>-231,197</b>	<b>-204,849</b>	<b>-17.4%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance presupuestario</b>	<b>-318,679</b>	<b>-263,372</b>	<b>-203,683</b>	<b>-27.9%</b>	<b>n.a.</b>
Gobierno Federal	-283,883	-258,053	-265,658	-3.7%	n.a.
Organismos*	104,263	87,513	108,451	15.0%	-3.7%
IMSS	88,272	70,792	91,612	20.1%	-3.9%
ISSSTE	15,991	16,722	16,839	-6.5%	-3.1%
EPEs	-139,058	-92,833	-46,476	-53.7%	-45.4%
Pemex	-160,575	-91,123	-27,739	-71.8%	-60.7%
CFE	21,517	-1,710	-18,737	869.3%	n.a.
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>-422,942</b>	<b>-350,886</b>	<b>-312,134</b>	<b>-17.1%</b>	<b>-19.1%</b>
<b>Balance público primario***</b>	<b>58,086</b>	<b>102,805</b>	<b>200,505</b>	<b>80.6%</b>	<b>75.0%</b>
<b>Balance presupuestario primario</b>	<b>56,048</b>	<b>90,055</b>	<b>183,573</b>	<b>88.7%</b>	<b>70.4%</b>
Gobierno Federal	11,988	9,604	48,129	355.3%	87.0%
Organismos*	104,263	87,513	108,451	15.0%	-3.7%
EPEs	-60,204	-7,062	26,993	-426.3%	n.a.
Pemex	-94,020	-14,570	38,481	-336.6%	n.a.
CFE	33,816	7,508	-11,488	-242.7%	n.a.
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>-48,216</b>	<b>2,542</b>	<b>75,122</b>	<b>4150.2%</b>	<b>n.a.</b>
Costo financiero presupuestario	374,726	353,428	387,256	1.8%	-4.4%
Gobierno Federal	295,872	267,657	313,787	8.9%	-3.3%
Pemex	66,555	76,553	66,219	-19.5%	-5.8%
CFE	12,299	9,218	7,249	-25.6%	-27.1%
Ajustes por UDIs Gob.Fed.****	12,094	62,827	81,892	42.2%	26.5%
Costo financiero ajustado presup.	386,820	416,255	469,147	2.6%	-3.9%

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

\*Se refiere al IMSS y el ISSSTE. Por no tener deuda, su balance primario es igual al financiero.

\*\*Estos balances afectan la métrica de deuda soberana y deuda del Sector Público Federal. Las EPEs son Pemex y la CFE.

\*\*\*El balance primario excluye los costos financieros.

\*\*\*\*Representa el incremento en la deuda del Gobierno Federal denominada en UDIs por el ajuste inflacionario.

<sup>1</sup> Muestra el cambio real de 2022 vs. 2021 y de 2021 vs. 2020, anualizado.

<sup>6</sup> La deuda de las empresas productivas del estado (Pemex y CFE) se obtiene por medio de los reportes corporativos.

<sup>7</sup> Implica la revaluación de la inflación.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

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.

Figura 3. Balance financiero acumulado de Pemex

Acumulado	Acumulado			Cambio Real <sup>1</sup>	
	jun.-20	jun.-21	jun.-22	2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>-160,575</b>	<b>-91,123</b>	<b>-27,739</b>	<b>-72%</b>	<b>-60.7%</b>
<b>Balance primario</b>	<b>-94,020</b>	<b>-14,570</b>	<b>38,481</b>	<b>-337%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ingresos</b>	<b>134,825</b>	<b>266,042</b>	<b>355,776</b>	<b>24.5%</b>	<b>52.9%</b>
Venta de bienes y servicios neto	78,499	143,147	176,894	15.1%	41.2%
Venta de bienes y servicios (brutos)	192,298	298,436	442,566	38.0%	42.8%
Internas	217,201	277,429	514,104	72.3%	44.7%
Externas	-24,903	21,008	-71,538	-413%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	113,799	155,289	265,671	59.0%	43.9%
Ingresos diversos	56,325	122,895	178,882	35.4%	67.9%
<b>Gasto total</b>	<b>295,400</b>	<b>357,165</b>	<b>383,515</b>	<b>-0.3%</b>	<b>7.3%</b>
Programable	228,844	280,612	317,296	5.0%	10.8%
Gastos de Operación	90,749	93,343	91,925	-8.4%	-5.3%
Servicios personales	43,315	44,420	43,690	-8.5%	-5.5%
Pensiones	28,879	29,166	31,022	-1.1%	-2.4%
Otros gastos de operación	18,554	19,758	17,213	-19.0%	-9.2%
Gasto de capital	138,096	187,269	225,370	11.6%	20.1%
Inversión física	122,766	133,299	156,142	8.6%	6.0%
Inversión financiera	15,330	53,969	69,228	19.3%	100%
<b>Costo financiero</b>	<b>66,555</b>	<b>76,553</b>	<b>66,219</b>	<b>-19.5%</b>	<b>-5.8%</b>
Gasto de operación sin pensiones	61,869	64,178	60,904	-11.8%	-6.6%

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

1. Para 2021, refiere al cambio real de 2022 a 2021. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

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

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

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 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).

**Figura 4. Ingresos presupuestarios acumulados**

Acumulado al mes de:	jun.-20	jun.-21	jun.-22	Cambio Real*	
				2021	2020
<b>Total</b>	<b>2,603,054</b>	<b>2,931,287</b>	<b>3,305,119</b>	<b>4.84%</b>	<b>6.1%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>249,795</b>	<b>427,138</b>	<b>594,194</b>	29.3%	45.2%
Pemex	134,825	266,042	355,776	24.5%	52.9%
Gobierno Federal	114,970	161,096	238,417	37.2%	35.5%
<b>No petroleros</b>	<b>2,353,260</b>	<b>2,504,149</b>	<b>2,710,926</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.0%</b>
Gobierno Federal	1,943,359	2,100,270	2,255,190	-0.1%	1.4%
Tributarios	1,748,786	1,856,346	2,049,681	2.7%	1.9%
Impuesto sobre la renta	967,706	1,006,873	1,256,924	16.1%	7.3%
IVA	489,798	559,146	621,549	3.3%	6.0%
IEPS	226,130	221,324	74,918	-68.1%	-45.4%
IEPS gasolinas y diésel	146,246	134,598	-22,055	-114.7%	n.a.
IEPS no combustibles	79,884	86,727	96,973	4.1%	3.8%
Otros tributarios	65,151	69,004	96,289	29.8%	14.4%
No tributarios	194,573	243,924	205,509	-21.8%	-3.5%
Organismos de control directo	219,480	224,591	258,930	7.2%	2.2%
IMSS	191,015	202,296	235,070	8.1%	4.4%
ISSSTE	28,465	22,295	23,860	-0.6%	-13.9%
CFE	190,421	179,288	196,806	2.0%	-4.4%
Trib. sin IEPS de combustibles	1,602,539	1,721,749	2,071,736	11.87%	7.05%
Ventas brutas de Pemex	192,298	298,436	442,566	38.0%	42.8%
<b>Ingreso total ajustado**</b>	<b>2,545,558</b>	<b>2,802,585</b>	<b>3,153,491</b>	<b>4.64%</b>	<b>4.78%</b>
Ventas brutas e IEPS comb.	338,545	433,034	420,510	-9.50%	5.00%

Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

\*Para 2021, refiere al cambio real de 2020 a 2021. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022 utilizando la inflación acumulada.

\*\*Ingresos no petroleros más las ventas brutas de Pemex.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

#### 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<sup>8</sup> y el FEIFF<sup>9</sup>. 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.

<sup>8</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios.

<sup>9</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

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.

#### 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.

**Figura 5. Gasto presupuestario acumulado**

Acumulado al mes de:	jun.-20	jun.-21	jun.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	<b>2,921,733</b>	<b>3,194,659</b>	<b>3,508,802</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.2%</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>2,547,007</b>	<b>2,841,232</b>	<b>3,121,547</b>	<b>2.2%</b>	<b>4.2%</b>
<b>Programable</b>	<b>2,073,574</b>	<b>2,345,909</b>	<b>2,534,610</b>	<b>0.5%</b>	<b>4.1%</b>
Gobierno Federal	1,572,908	1,756,440	1,858,541	-1.5%	2.4%
Corriente	1,328,081	1,457,338	1,544,515	-1.4%	1.6%
Subs. & transf. (S&T)	838,146	962,493	1,027,086	-0.7%	4.3%
S&T a la CFE & Org.	462,673	522,523	555,328	-1.1%	3.2%
Otros S&T	375,474	439,971	471,758	-0.2%	5.6%
Serv. Personales federalizados	210,435	212,375	220,313	-3.5%	-3.6%
Otro corriente	279,500	282,470	297,115	-2.2%	-3.0%
Capital	244,826	299,102	314,027	-2.3%	6.6%
Inversión física	186,462	170,954	213,055	15.9%	0.5%
Inversión financiera	58,364	128,147	100,972	-26.5%	24.1%
Organismos*	115,217	137,077	150,479	2.2%	7.3%
IMSS	102,743	131,504	143,458	1.5%	11.0%
ISSSTE	12,474	5,573	7,021	17.7%	n.a.
EPEs	385,449	452,392	525,590	7.9%	9.9%
Pemex	228,844	280,612	317,296	5.0%	10.8%
CFE*	156,605	171,779	208,294	12.6%	8.5%
<b>No Programable</b>	<b>473,433</b>	<b>495,322</b>	<b>586,937</b>	<b>10.3%</b>	<b>4.8%</b>
Participaciones	454,770	492,544	581,174	9.8%	6.4%
Adefas	18,663	2,778	5,763	89.0%	-48.0%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	<b>374,726</b>	<b>353,428</b>	<b>387,256</b>	<b>1.8%</b>	<b>-4.4%</b>

Fuente: HR Ratings basado en información de la SHCP. Cifras en millones de pesos.

<sup>1/</sup> Para 2021, refiere al cambio real de 2021 a 2022. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022.

\*Excluye los gastos financiados por los subsidios y transferencias del Gobierno Federal.

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.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

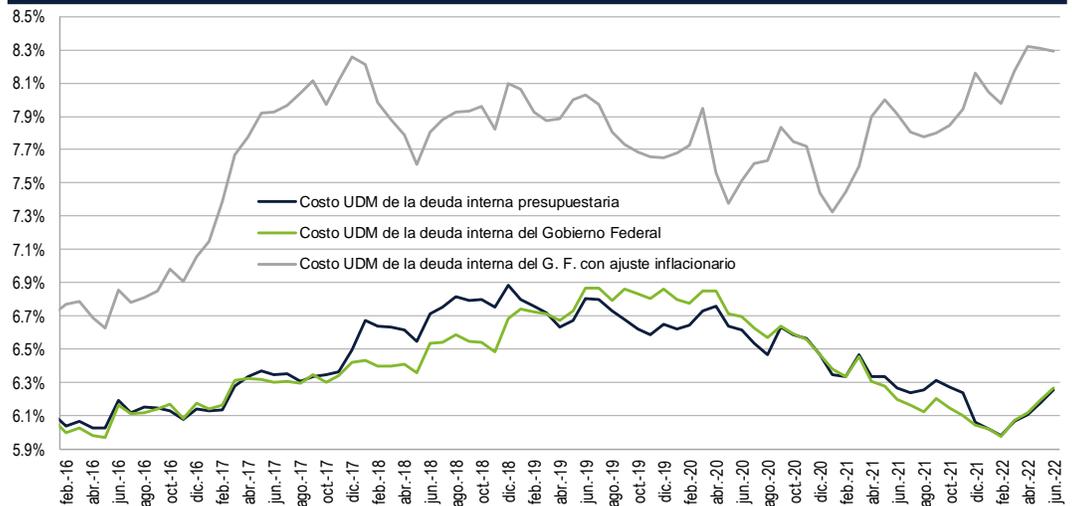
12 de agosto de 2022

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.

Figura 6. Evolución del Costo Financiero de la Deuda Interna



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

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

Como se puede observar en la figura superior, 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 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.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

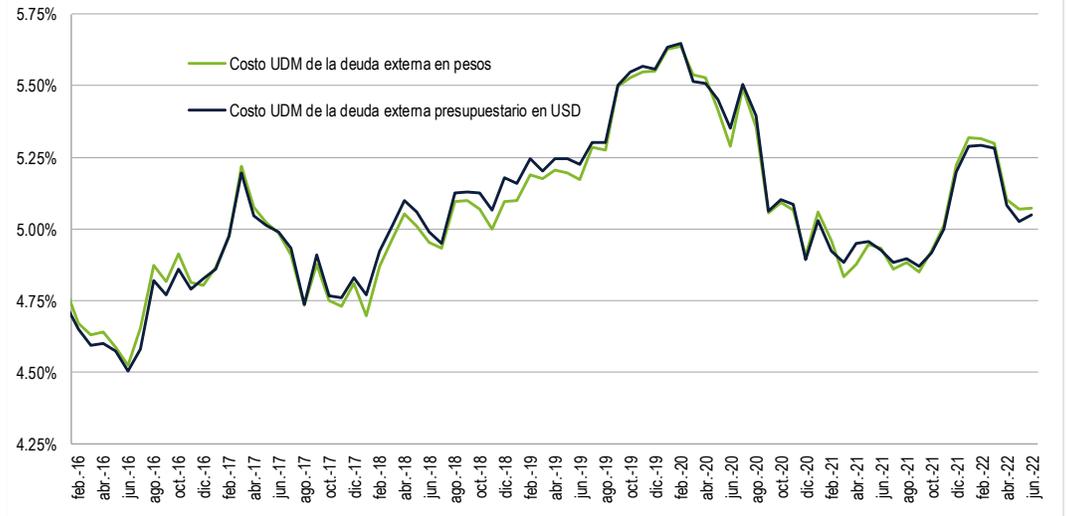
## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

**Figura 7. Costo Financiero de la deuda externa en USD y en pesos Gov. Fed. y de las EPEs**



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

Derivado a la naturaleza de la información disponible se divide los intereses UDM entre el promedio UDM de la deuda neta externa del Gobierno Federal y la deuda bruta de las EPEs.

## Apéndices

### Apéndice 1. Balance financiero acumulado de CFE

Acumulado	jun.-20	jun.-21	jun.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>21,517</b>	<b>-1,710</b>	<b>-18,737</b>	<b>869%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance primario</b>	<b>33,816</b>	<b>7,508</b>	<b>-11,488</b>	<b>-243%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-20,483</b>	<b>-64,989</b>	<b>-65,724</b>	<b>-6.0%</b>	<b>68.8%</b>
<b>Ingresos Propios</b>	<b>190,421</b>	<b>179,288</b>	<b>196,806</b>	<b>2.0%</b>	<b>-4.4%</b>
Venta de bienes y servicios	175,536	174,699	191,028	1.7%	-1.8%
Ingresos diversos	14,885	4,588	5,778	16.4%	-41.6%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>42,000</b>	<b>63,279</b>	<b>46,987</b>	<b>-30.9%</b>	<b>-0.5%</b>
<b>Gasto total</b>	<b>210,904</b>	<b>244,276</b>	<b>262,530</b>	<b>-0.1%</b>	<b>5.0%</b>
Programable	198,605	235,058	255,281	0.9%	6.7%
Gastos de Operación	182,900	232,736	226,323	-9.6%	4.7%
Servicios personales	29,251	28,788	29,048	-6.1%	-6.1%
Pensiones	19,383	21,103	21,578	-4.9%	-0.7%
Otros gastos de operación	134,266	182,845	175,697	-10.7%	7.6%
Gasto de capital	15,705	2,323	28,958	1,023%	27.6%
Inversión física	12,841	8,912	11,041	15.2%	-12.9%
Inversión financiera	2,864	-6,589	17,916	-356%	135.6%
<b>Costo financiero</b>	<b>12,299</b>	<b>9,218</b>	<b>7,249</b>	<b>-25.6%</b>	<b>-27.1%</b>
Financiamiento neto	-21,517	1,710	18,737	869%	n.a.
Endeudamiento neto	20,970	38,053	55,865	37%	55.3%
Variación de disponibilidades	-42,486	-36,343	-37,128	-3%	-10.8%

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

1. Para 2021, refiere al cambio real de 2021 a 2022. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

### Apéndice 2. Balance financiero acumulado de IMSS

Acumulado al mes de:	jun.-20	jun.-21	jun.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>88,272</b>	<b>70,792</b>	<b>91,612</b>	<b>20.1%</b>	<b>-3.9%</b>
<b>Balance primario</b>	<b>88,272</b>	<b>70,792</b>	<b>91,612</b>	<b>20.1%</b>	<b>-3.9%</b>
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-159,196</b>	<b>-199,475</b>	<b>-219,488</b>	<b>2.5%</b>	<b>10.5%</b>
<b>Ingresos Propios</b>	<b>191,015</b>	<b>202,296</b>	<b>235,070</b>	<b>8.1%</b>	<b>4.4%</b>
Cuotas IMSS	178,198	189,683	217,542	6.6%	4.0%
Ingresos diversos	12,817	12,613	17,528	29.5%	10.2%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>247,468</b>	<b>270,266</b>	<b>311,100</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.6%</b>
<b>Gasto total</b>	<b>350,212</b>	<b>401,770</b>	<b>454,558</b>	<b>5.3%</b>	<b>7.2%</b>
Programable	350,212	401,770	454,558	5.3%	7.2%
Gastos de Operación	349,432	402,676	455,713	5.3%	7.5%
Servicios personales	88,664	104,943	109,956	-2.5%	4.9%
Pensiones	233,556	251,582	293,700	8.6%	5.5%
Otros gastos de operación	27,212	46,152	52,057	5.2%	30.1%
Gasto de capital	780	-906	-1,155	20%	n.a.
Inversión física	2,845	739	515	-35.5%	-60.2%
Inversión financiera	-2,065	-1,645	-1,670	-5.0%	-15.2%

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

1. Para 2020, refiere al cambio real de 2021 a 2022. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022.

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

#### Apéndice 3. Balance financiero acumulado del ISSSTE

Acumulado al mes de:				Cambio Real <sup>1</sup>	
	jun.-20	jun.-21	jun.-22	2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>15,991</b>	<b>16,722</b>	<b>16,839</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-3.1%</b>
<b>Balance primario</b>	<b>15,991</b>	<b>16,722</b>	<b>16,839</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-3.1%</b>
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-136,817</b>	<b>-151,907</b>	<b>-159,149</b>	<b>-2.5%</b>	<b>1.7%</b>
<b>Ingresos Propios</b>	<b>48,861</b>	<b>42,644</b>	<b>45,113</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-9.6%</b>
Venta de bienes y servicios	2,688	2,190	2,669	13.1%	-6.4%
Cuotas ISSSTE	39,527	36,780	38,417	-2.9%	-7.3%
Ingresos diversos	6,645	3,673	4,026	1.6%	-26.9%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>152,809</b>	<b>168,629</b>	<b>175,988</b>	<b>-2.9%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Gasto total</b>	<b>185,678</b>	<b>194,551</b>	<b>204,262</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-1.2%</b>
Programable	185,678	194,551	204,262	-2.3%	-1.2%
Gastos de Operación	184,461	194,401	203,341	-2.7%	-1.1%
Servicios personales	20,461	22,031	21,706	-8.4%	-3.1%
Pensiones	140,522	148,133	165,346	3.9%	2.3%
Otros gastos de operación	23,479	24,238	16,289	-37.8%	-22.0%
Gasto de capital	1,217	149	922	472.0%	-18.5%
Subsidio Gob. Fed. por Ingresos*	20,396	20,349	21,253	-2.9%	-4.0%
Subsidio total Gob. Fed.**	173,204	188,977	197,241	-2.9%	0.6%

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

1. Para 2021, refiere al cambio real de 2021 a 2022. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2022.

\*Cuotas ISSSTE pagados por el Gobierno Federal. No se incluyen como ingresos del ISSSTE en los ingresos presupuestarios.

\*\*La suma de las cuotas y la cuenta de subsidios y transferencias. No se incluyen como gasto del ISSSTE en los gastos presupuestarios, sino como gasto del Gobierno Federal.

#### Apéndice 4. Saldos de los Fondos de estabilización y del Fondo Mexicano del Petróleo

Acumulado en						Cambio nominal vs. año anterior			
	2018	2019	2020	2021	2022*	2019	2020	2021	2022*
FEIP <sup>1</sup>	279,771	158,544	9,498	9,907	24,986	-121,227	-149,046	409	15,079
FEIEF <sup>2</sup>	88,722	60,461	30,650	21,368	20,936	-28,261	-29,811	-9,282	-432
FMP <sup>3</sup>	20,270	20,760	23,235	23,359	22,898	491	2,475	124	-461

HR Ratings con base en datos de la SHCP. Cifras 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.

\*Saldos al segundo trimestre de 2022.

## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# Finanzas públicas al segundo trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

12 de agosto de 2022

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).