

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

Álvaro Rodríguez

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director General Adjunto de
Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre la disminución de los ingresos públicos y del gasto durante el 1T23, que contrasta con el positivo desempeño de la actividad económica. Este factor, en conjunto con la apreciación del peso, mantuvieron ancladas las principales métricas de deuda

Los resultados fiscales del sector público federal al primer trimestre muestran fuertes aumentos en los principales déficits financieros, tanto en el presupuestario como los RFSP (Requerimientos Financieros del Sector Público). Esto fue principalmente derivado de la caída de los ingresos petroleros y el fuerte aumento en el costo financiero. Adicionalmente, hubo una reducción en términos reales en la recaudación tributaria. Esto provocó una reducción en el gasto programable, el cual no fue suficiente para impedir que el déficit presupuestario fuera menor al observado el año pasado. Sin embargo, sí resultó en un déficit presupuestario inferior al programado para el primer trimestre de 2023 (1T23), el cual estaba contemplado en más del doble del déficit del 1T22.

Por otro lado, y a pesar del fuerte déficit, la métrica más amplia de la deuda pública federal, el Saldo Histórico de los RFSP (o el SH) experimentó una disminución vs. su cierre de 2022. Esto fue debido a la fuerte apreciación del peso MXN vs. el USD durante el primer trimestre, lo que redujo el valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera.

Observado vs. Programado

En el primer trimestre de 2023 (1T23), los ingresos del sector público resultaron menores respecto a lo programado y registraron una caída de 5.5% real anual respecto al mismo periodo de 2022. Esta menor recaudación se dio a pesar del buen desempeño de la actividad económica, la cual registró un crecimiento anual real de 3.8%, de acuerdo con la Estimación Oportuna (EO) reportada por el INEGI.

En términos de lo observado vs. lo programado, los ingresos totales fueron inferiores en 6.32% en términos nominales, cuando el programa esperaba un aumento de 8.3% (ver la Figura 1). A su interior se observa una importante reducción de los ingresos petroleros por 32.7% vs. el esperado avance del 30.4%. Esto en parte se explica por la reducción en el precio internacional del petróleo crudo. En contraste, los ingresos tributarios estuvieron más cercanos a lo programado, con un crecimiento de 3.0%, que se compara con la expectativa de un incremento del 6.6%. Esto fue principalmente el resultado de menores recaudaciones en el IVA y el IEPS. En contraste, sobresale el desempeño positivo del ISR, que se ubicó 7.8% por arriba del programado, ya que el programa había esperado que la recaudación por el ISR cayera 4.6% en términos nominales. Sin embargo, este buen desempeño no fue suficiente para evitar registrar una caída en términos reales respecto al mismo periodo del año anterior de 4.2%. Otro dato importante que ayudó a mitigar las caídas en los ingresos totales fue el crecimiento tanto en los ingresos de los Organismos (IMSS e ISSSTE) y la CFE, siendo este último un dato positivo respecto a lo observado en 2022.

Por su parte, el gasto total durante el 1T23 también estuvo por debajo de lo programado en un 9.3% (vs. -6.3% para los ingresos) y registró una variación real de -3.7% respecto al mismo periodo del año anterior. En las secciones siguientes se observan las afectaciones que provocó la reducción de los ingresos petroleros, por lo que el Gobierno Federal realizó ajustes, esencialmente dentro del gasto programable, mientras que las participaciones que entrega a los Estados se vieron afectadas por la reducción de los ingresos petroleros. En

términos reales, las participaciones disminuyeron en un 5.6% anual y estuvieron 8.8% por debajo de lo programado para el periodo (Figura 1). Esto, en buena parte, fue por la reducción en los ingresos petroleros del Gobierno Federal. Asimismo, el gasto programable fue 11.3% inferior del programado, cuando se esperaba un aumento del 10.6% y se observó una caída de 1.9%

Por parte del costo financiero, este ejerció mayores presiones al gasto, resultado del notable incremento observado en los últimos meses, como consecuencia del aumento en la tasa de política monetaria. En términos reales, el costo financiero aumentó en 46.6% anual, pero estuvo relativamente en línea con el programa, ubicándose 5.8% por encima del esperado.

Figura 1. Resultados Observados vs. Programado (Acumulados)

	Observado			Variación % Nominal		
	Mar-22	Mar-23	Program.	Mar-23 vs. Mar-22	Prgr. vs. Mar-22	Mar-23 vs. Prgr.
Ingresos Presupuestarios	1,717,151	1,742,940	1,860,426	1.5%	8.3%	-6.3%
Petroleros	290,648	255,200	379,017	-12.2%	30.4%	-32.7%
Tributarios	1,119,613	1,152,742	1,194,025	3.0%	6.6%	-3.5%
No Tributarios	91,244	91,540	68,604	0.3%	-24.8%	33.4%
IMSS, ISSSTE & La CFE	215,647	243,458	218,780	12.9%	1.5%	11.3%
Gastos Presupuestarios	1,804,719	1,868,156	2,058,683	3.5%	14.1%	-9.3%
Primario	1,640,439	1,609,860	1,814,485	-1.9%	10.6%	-11.3%
Programable	1,341,407	1,284,342	1,445,298	-4.3%	7.7%	-11.1%
No-Programable	299,032	325,518	369,187	8.9%	23.5%	-11.8%
Participaciones	294,179	298,318	327,154	1.4%	11.2%	-8.8%
Adefas	4,853	27,200	42,033	460.5%	766.1%	-35.3%
Costo Financiero	164,280	258,296	244,198	57.2%	48.6%	5.8%
Balance Primario	76,712	133,080	45,941	73.5%	-40.1%	189.7%
Balance Presupuestario	-87,568	-125,216	-198,257	43.0%	126.4%	-36.8%

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

Como se puede observar en la Figura 1, el balance presupuestario alcanzó los P\$125.2mm, un 43.0% superior al 1T22 en términos nominales. Sin embargo, esto fue menor al déficit de casi P\$200mm contemplado en el programa. En lo que se refiere al balance primario (el cual excluye el costo financiero), durante el 1T23 fue 73.5% mayor que el año anterior. El incremento fue necesario derivado del aumento en el costo financiero y para limitar el incremento en el déficit financiero. Sin embargo, es interesante notar que se esperaba una fuerte reducción en el balance primario, a pesar del importante aumento esperado en los intereses sobre la deuda.

Los datos sugieren que el programa había contemplado una estrategia fiscal fuertemente deficitaria para el primer trimestre. El resultado fue algo contrario a esa meta, con una importante restricción en el gasto programable y un superávit primario casi al doble del año anterior. Considerando el programa para todo 2023, el resto del año implícitamente supone ahora un balance primario de -P\$167mm, más restrictivo que lo observado en 2022 (en el mismo periodo), de -P\$213mm. En este escenario, esperamos que el costo financiero continuará aumentando fuertemente, pero menor que el aumento en el 1T23 vs. el 1T22. Ahora se supone un costo financiero para el resto del año de P\$842mm vs. P\$651mm en 2022, un incremento nominal del 29.4% vs. el aumento del 57.2% en el primer trimestre¹.

¹ El balance financiero para 2T-4T alcanzaría -P\$1,009mm vs. -P\$864mm en el mismo periodo de 2022. El déficit financiero para todo 2023, de acuerdo con el Programa, de -P\$1,134mm no sufre ningún cambio. Es posible que en vista del fuerte ritmo de la actividad económica en el 1T que se decidió ejercer una política fiscal menos

Por otro lado, en términos de los Últimos Doce Meses (UDM), el balance presupuestario y los RFSP aumentaron su déficit respecto al cierre del 2022 (ver Figura 2). Adicionalmente, como veremos en la siguiente sección, se observó una dinámica diferenciada en las principales métricas de las cuentas fiscales respecto al mismo periodo del año anterior.

Saldo Histórico y Deuda

Durante 1T23 se registraron resultados diferenciados al interior de las principales métricas de las finanzas públicas. Con base en estimaciones de HR Ratings y los datos de la EO del PIB al 1T23, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público² (SH) como porcentaje del PIB registró un descenso para ubicarse en 47.8% vs. 49.2% al cierre de 2022. Parte de la reducción como porcentaje del PIB se debió a que, en términos de los UDM, el PIB pasó de P\$28,591mm en el 4T22 a P\$29,303mm en el 1T23³, lo anterior de acuerdo con la información de la EO del PIB al 1T23. Al mismo tiempo, el SH se redujo 0.5%, mientras que la reducción en su componente denominado en moneda extranjera sufrió una reducción del 5.5%, a pesar de que en USD la deuda externa subió 1.33%. Al cierre de marzo, el SH en USD representaba el 13% del total.

Como se puede observar con mayor detalle, en la Figura 2, en términos nominales, el SH registró una ligera reducción de P\$71.4mm respecto al 4T22, para ubicarse en P\$13,994mm en el 1T23. Lo anterior, en parte, se explica por la apreciación en el peso vs. el dólar⁴ desde el cierre de 2022, ya que, de acuerdo con la estimación que realiza HR Ratings, los ajustes por movimientos cambiarios fueron P\$279.9mm. Por otro lado, existieron datos negativos como el aumento en el déficit del balance presupuestario, particularmente por el fuerte incremento dentro del Gobierno Federal y, por ende, un movimiento más deficitario en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP).

Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), en términos de los UDM, mostraron un déficit de P\$1,342.0mm, lo que es equivalente a 4.58% del PIB, siendo 0.12 puntos porcentuales por encima del cierre de 2022, a pesar del mejor comportamiento del PIB observado en la EO.

El déficit presupuestario en términos de los UDM se ubicó en P\$989.0mm en el 1T23, un ligero crecimiento respecto al cierre de 2022 (-P\$951.0mm). En este sentido, el balance presupuestario registró un déficit de 3.37% del PIB, mientras que el balance del Gobierno Federal y las EPEs se ubicaron en 3.68% del PIB, un crecimiento de 0.21 puntos vs. el cierre 2022.

La deuda neta presupuestaria, con base en estimaciones de HR Ratings, se ubicó en 46.6% y registró una reducción de 1 punto porcentual (pp) respecto al 4T22, resultado del alza en términos nominales del PIB en el 1T23. En términos nominales esta alcanzó un nivel de P\$13,668mm. Al interior se puede notar un incremento en la deuda neta del Gobierno Federal, particularmente por el aumento en la deuda interna neta de P\$277.8mm, la cual llegó a un nivel de P\$9,539.6mm vs. el cierre de 2022 en P\$9,261.8mm.

expansionista en ese trimestre y reservar la posibilidad de mayor estímulo para el resto del año, suponiendo una economía menos robusta.

² Principal métrica de deuda considerada por Hacienda.

³ Con base en la EO al 1T23, el PIB mostró un crecimiento trimestral de 1.10%.

⁴ El tipo de cambio ha mostrado una apreciación de 7.23% en los primeros tres meses del año, ubicándose al cierre de marzo en P\$18.105/USD.

Nuestra métrica de deuda soberana, que excluye los activos financieros del IMSS e ISSSTE y los bonos de pensión del Gobierno Federal, se ubicó al 1T23 en 45.0% del PIB desde el 46.0% observado al cierre del año anterior, beneficiado por el efecto base del PIB.

Figura 2. Deuda y Balances del Sector Público Federal

En mil millones de pesos	mar.-22	dic.-22	mar.-23
Saldo Histórico de los RFSP	13,123	14,066	13,994
Deuda Neta del Sector Público Federal (SPF)	10,830	14,030	14,052
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	12,638	13,622	13,668
Deuda Presupuestaria 1_/	12,700	13,632	13,720
Gobierno Federal (Neta)	10,395	11,493	11,659
EPEs (Bruta)	2,305	2,139	2,062
Pemex	2,062	1,917	1,803
CFE	180	212	207
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	460	470	474
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	12,178	13,152	13,194
Deuda como Porcentaje del PIB UDM			
Saldo Histórico de los RFSP	49.8%	49.2%	47.8%
Deuda Neta del Sector Público Federal (SPF)	41.1%	49.1%	48.0%
Deuda Presupuestaria 1_/	48.2%	47.7%	46.8%
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	48.0%	47.6%	46.6%
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	1.7%	1.64%	1.62%
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	46.2%	46.0%	45.0%
Diferencia SH a Deuda soberana (pps)	3.59%	3.20%	2.73%
PIB UDM 2_/	26,334	28,592	29,303
RFSP (UDM)	-944	-1,276	-1,342
Balance presupuestario (UDM)	-763	-951	-989
Bal. Gob. Fed. y EPEs (UDM)	-772	-992	-1,078
RFSP/PIB	-3.58%	-4.46%	-4.58%
Bal. Presup./PIB	-2.90%	-3.33%	-3.37%
Bal. Gob. Fed. & EPEs/PIB	-2.93%	-3.47%	-3.68%

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

1_/ Deuda neta del Gobierno Federal y deuda neta de las EPEs con base de sus reportes

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

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 1T23.

En la Figura 2 se puede observar que la deuda neta del Gobierno Federal registró un crecimiento de P\$166.0mm. Un factor importante que ayudó a limitar el aumento de la deuda interna fueron los activos en pesos, que mostraron un alza de P\$313.0mm vs. el cierre de 2022. Lo anterior permitió mitigar, hasta cierto punto, el crecimiento de la deuda interna en pesos, que creció en P\$573.9mm, lo cual se puede explicar por la política monetaria restrictiva observada desde el segundo semestre de 2022.

Por su parte, con base en estimaciones de HR Ratings, en el 1T23, la deuda neta de Pemex mostró una reducción de P\$114.0mm, situándose en P\$1,803.0mm, mientras que la deuda de CFE registró un descenso de P\$44.2mm⁵.

⁵ La deuda neta de las EPEs se basa en sus reportes corporativos. En el caso de Pemex se incluye como parte de sus activos para el cálculo de la deuda neta el valor de los bonos del Gobierno Federal.

La reducción de la deuda de las EPEs permitió aminorar el crecimiento observado de la deuda neta del Gobierno Federal, permitiendo que en términos nominales el SH mostrara una reducción de P\$71.4mm.

Balances Financieros

Para dar perspectiva sobre la evolución en el 1T23 de los principales balances de las cuentas fiscales presentamos la Figura 3. En ella se puede notar que el balance público⁶ registró un déficit de P\$98.2mm, 52.7% real por encima de los registrado en el mismo periodo del año anterior (-P\$58.5mm).

Figura 3. Balances financieros					
En millones de pesos	Ejercicio fiscal			Cambio Real ¹	
	Mar-21	Mar-22	Mar-23	2022	2021
Balance público	-83,037	-58,489	-98,240	52.7%	n.a.
Balance presupuestario	-99,104	-87,568	-125,216	30.9%	4.6%
Gobierno Federal	-44,277	-99,407	-234,394	116.6%	113.4%
Organismos*	77,604	61,260	115,357	75.0%	13.6%
IMSS	61,160	57,955	102,744	64.8%	20.7%
ISSSTE	16,445	3,305	12,614	253.3%	-18.3%
EPE's	-132,431	-49,421	-6,179	-88.4%	-79.9%
Pemex	-89,121	-29,275	-11,381	-64.5%	n.a.
CFE	-43,310	-20,147	5,202	-123.8%	n.a.
Gobierno Federal y EPEs**	-176,708	-148,828	-240,573	48.9%	8.6%
Balance público primario***	53,235	87,150	147,245	60.1%	n.a.
Balance presupuestario primario	46,059	76,712	133,080	64.7%	n.a.
Gobierno Federal	37,615	4,235	-55,577	-2110.1%	n.a.
Organismos*	77,604	61,260	115,357	75.0%	13.6%
EPE's	-69,161	11,217	73,300	518.0%	n.a.
Pemex	-31,163	19,871	43,199	105.5%	n.a.
CFE	-37,998	-8,655	30,101	-426.2%	n.a.
Gobierno Federal y EPEs**	-31,546	15,452	17,723	18.4%	n.a.
Costo financiero presupuestario	145,163	164,280	258,296	46.4%	24.3%
Gobierno Federal	81,892	103,642	178,817	60.8%	37.7%
Pemex	57,959	49,146	54,580	3.3%	-9.6%
CFE	5,312	11,492	24,899	101.3%	101.6%
Ajustes por UDIs Gob.Fed.****	5,052	6,013	1,849	390.6%	122.4%
Costo financiero ajustado presup.	150,214	170,293	260,145	118.1%	51.0%

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.

***El balance primario excluye los costos financieros.

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

¹ Muestra el cambio real de 2023 vs. 2022 y de 2023 vs. 2021 anualizado.

Como se mencionó en la sección anterior, gran parte del incremento en el déficit presupuestario fue derivado del desempeño menos favorable de los ingresos del Gobierno Federal, por la reducción de los ingresos petroleros, mientras que, a pesar de que la trayectoria del gasto también mostró un descenso, esto no fue suficiente para registrar un menor déficit. En este sentido, el Gobierno Federal alcanzó un déficit de P\$234.4mm.

Del lado de los Organismos, estos registraron un crecimiento en su superávit de 75.0% real anual, lo cual consideramos como positivo. Este aumento en el superávit fue producto del

⁶ El balance público es igual al balance presupuestario menos el balance de las entidades bajo control indirecto.

Finanzas públicas al primer trimestre 2023

Dinamismo por debajo de lo programado

Finanzas públicas

9 de mayo de 2023

superávit de P\$102.7mm que registró el IMSS, mientras que el ISSSTE acumuló P\$12.6mm. Otro dato relevante es que las EPEs, en su conjunto, mostraron una considerable reducción en su déficit, situándose en -P\$6.2mm.

Resultados de Pemex

Al interior de las EPEs se puede observar que el balance financiero de Pemex (Anexo 1) registró una reducción en su déficit de 64.5% real anual, derivado del incremento de 91.7% real anual de las ventas de bienes y servicios netos, ubicándose en P\$129.7mm. Lo anterior es resultado de la notable reducción en los Derechos & Enteros que paga Pemex al Fondo Mexicano del Petróleo (FMP) que se situaron en P\$73.5mm, una contracción de 55.9% real anual. Lo anterior fue consecuencia del apoyo otorgado por parte del Gobierno Federal a Pemex para el diferimiento de pagos con el objetivo de apoyar a la empresa a asumir sus amortizaciones de deuda en el primer semestre del año.

Por otro lado, hubo una importante caída en los ingresos diversos que recibió Pemex. En buena parte eso se debe a la reducción en las aportaciones de capital que Pemex obtuvo del Gobierno Federal y FONADIN. En el 1T23, Pemex recibió P\$17.7mm del Gobierno Federal. En contraste con el 1T22, cuando Pemex recibió P\$67.8mm del Gobierno Federal y P\$23mm del FONADIN para financiar la compra de la participación de Shell en Deer Park.

Del lado del gasto, se observó una reducción de 11.5% real anual, tanto por la contracción en el gasto programable de 16.5%, ubicándose en P\$131.3mm, así como la contracción en el gasto de capital de 26.8% real anual. Especialmente, esto fue reflejo de la reducción en la inversión financiera. En contraste, el costo financiero registró un incremento de 3.3% real anual.

En términos del estado de resultados consolidado de Pemex⁷, la empresa registró una reducción en su utilidad neta en el 1T23 de P\$65.7mm, ubicándose en P\$56.7mm. Por su parte, en términos del flujo de actividades de operación antes del DUC, este registró una reducción de P\$146.1mm a un todavía positivo flujo de P\$134.1mm, mientras que el DUC que la empresa paga al FMP pasó de P\$91.5mm a P\$54.7mm, lo que representaría una reducción del 62.6% a 40.7% del total de los flujos de actividades de operación. En este sentido, el flujo neto de las actividades de operación, después del DUC, registró un incremento de P\$24.8mm, para ubicarse en P\$79.5mm.

Sobresale que el pago de intereses creció en P\$5.8mm, alcanzando P\$55.5mm, siendo un incremento de 11.7%, en términos nominales. Finalmente, en términos de la deuda financiera total, esta reflejó una reducción de P\$147.2mm (-7.0%) para ubicarse en P\$1,944.3mm desde P\$2,091.5mm al cierre de 2022.

Resultados de la CFE

Por parte de la CFE (Anexo 2), esta registró un superávit de P\$5.2mm, respaldado por el incremento en los ingresos de ventas de bienes y servicios en 2.9% real, alcanzando P\$98.4mm, mientras que los subsidios y transferencias alcanzaron P\$23.0mm. Del lado del gasto, la reducción de 15.3% real fue impulsado por un menor gasto programable de 26.4% real, situándose en P\$95.3mm, resultado de la reducción de P\$23.8mm en la

⁷ De acuerdo con su reporte corporativo y no sus resultados de acuerdo con la contabilidad de las finanzas públicas. Es importante notar que el análisis del flujo operativo de Pemex que comentamos más adelante no incorpora las aportaciones que recibe Pemex del Gobierno Federal o, en su caso, del FONADIN. En contraste, sí son contabilizados como parte de los ingresos (flujo) de Pemex en la contabilidad de las finanzas públicas.

inversión financiera. En contraste, el costo financiero sufrió un incremento en el 1T23, doblando el nivel observado en el mismo periodo del año anterior, alcanzando P\$24.9mm.

En este sentido, con base en lo anterior, el balance presupuestario, que es la diferencia entre los ingresos y gastos, excluyendo el costo financiero, alcanzó P\$125.2mm, un crecimiento real anual de 30.9%.

Ingresos presupuestarios

En el 1T23, los ingresos presupuestarios alcanzaron los P\$1,742.9mm, vs. lo observado en el 1T22 (P\$1,717.2mm), una caída real anual de 5.4%. Como se puede observar en la Figura 4, esta caída fue resultado, en su mayor parte, por la reducción en los ingresos petroleros de 18.3% real anual, mientras que los no petroleros cayeron 2.9% real anual.

En su conjunto, los ingresos petroleros se vieron afectados por la reducción en el precio internacional de petróleo crudo (especialmente sus ingresos externos, ver el Anexo 1) y la reducción en los ingresos diversos de Pemex. Al interior se observó un desempeño diferenciado dado que la reducción del DUC benefició a los ingresos de Pemex, mientras que afectó negativamente los ingresos petroleros del Gobierno Federal. De tal manera que, mientras que los ingresos de Pemex cayeron 2.0% en términos reales, los del Gobierno Federal disminuyeron en un 39.6%. Adicionalmente, los ingresos petroleros fueron afectados por la reducción en los ingresos diversos de Pemex⁸.

Figura 4. Ingresos presupuestarios acumulados al 1T23

Acumulado al mes de:	mar.-21	mar.-22	mar.-23	Cambio Real*	
				2022	2021
Total	1,564,334	1,717,151	1,742,940	-5.4%	-1.6%
Petroleros	204,736	290,648	255,200	-18.1%	4.0%
Pemex	120,379	165,882	174,476	-2.0%	12.3%
Gobierno Federal	84,357	124,765	80,725	-39.6%	-9.0%
No petroleros	1,359,598	1,426,503	1,487,740	-2.9%	-2.5%
Gobierno Federal	1,164,590	1,210,857	1,244,282	-4.3%	-3.7%
Tributarios	1,024,111	1,119,613	1,152,742	-4.1%	-1.2%
Impuesto sobre la renta	576,940	702,315	722,166	-4.2%	4.3%
IVA	299,732	291,668	293,356	-6.4%	-7.8%
IEPS	113,588	75,030	90,870	12.4%	-16.7%
IEPS gasolinas y diésel	66,104	20,784	29,841	32.9%	-37.5%
IEPS no combustibles	47,484	54,246	61,029	4.6%	5.6%
Otros tributarios	33,851	50,600	46,351	-14.6%	9.1%
No tributarios	140,479	91,244	91,540	-6.4%	-24.7%
Organismos de control directo	109,779	125,399	141,015	4.7%	5.6%
IMSS	99,760	115,556	129,858	4.6%	6.3%
ISSSTE	10,019	9,843	11,157	5.5%	-1.7%
CFE	85,229	90,248	102,443	5.7%	2.1%
Trib. sin IEPS de combustibles	958,007	1,098,829	1,122,902	-4.8%	0.87%
Sin los ingresos no tributarios	1,423,855	1,625,907	1,651,401	-5.4%	0.34%
Ventas brutas de Pemex	133,363	218,065	203,144	-13.1%	15.0%
Ingreso total ajustado**	1,492,961	1,644,568	1,690,884	-4.2%	-0.84%
Ventas brutas e IEPS comb.	199,467	238,848	232,985	-9.1%	0.70%

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

*Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2023 utilizando la inflación acumulada.

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

⁸ Una buena parte de los Ingresos Diversos provienen del Gobierno Federal. Por lo tanto, aunque por un lado la reducción en los Ingresos Diversos afecta negativamente a los ingresos petroleros, por otro beneficia al Gobierno Federal reduciendo sus gastos de capital.

Finanzas públicas al primer trimestre 2023

Dinamismo por debajo de lo programado

Finanzas públicas

9 de mayo de 2023

Del lado de los ingresos no petroleros (P\$1,487.7mm), los ingresos del Gobierno Federal disminuyeron 4.3% real anual vs. el 1T22 con disminuciones reales anuales en la mayoría de los rubros de los ingresos tributarios, con excepción de los ingresos provenientes del IEPS, los cuales el año pasado registraron caídas importantes por estímulos fiscales adicionales al litro de la gasolina que otorgó el Gobierno Federal para ayudar a contener el alza en los precios de los energéticos, mientras que los Organismos (IMSS e ISSSTE) y la CFE mostraron mejores resultados en su variación real anual.

Petroleros

Los ingresos petroleros se integran por los provenientes de Pemex y los del Gobierno Federal; estos últimos básicamente son los ingresos recibidos por medio del Derecho de Utilidad Compartida (DUC) que paga la empresa por la operación de sus servicios.

De manera más detallada, los ingresos petroleros de Pemex alcanzaron los P\$174.5mm (-2.0% real anual) producto por la venta de bienes y servicios netos⁹ y los ingresos diversos que incluyen las aportaciones que realiza el Gobierno Federal a la empresa, por lo que no se pueden considerar como ingresos puramente derivados de la actividad petrolera. En este sentido, los ingresos diversos representaron el 25.7% del total de ingresos, lo que es una importante reducción desde el 61.9% observado en el 1T22.

Por su parte, el Gobierno Federal recibe transferencias ordinarias del Fondo Mexicano del Petróleo en conformidad con la LFPRH¹⁰ por los DUC que paga la empresa al Gobierno. En este sentido, los ingresos petroleros del Gobierno Federal sumaron P\$80.7mm, 39.6% real menos que en 2022.

No petroleros

Al interior de los ingresos no petroleros, destaca la caída de 4.1% real anual que tuvieron los ingresos tributarios que se ubicaron en P\$1,152.7mm, sobre todo considerando el crecimiento que tuvo la actividad económica durante el periodo.

El ISR continuó mostrando fortaleza respecto a lo programado por Hacienda, ubicándose con una recaudación de P\$722.2mm vs. P\$670.2mm estimado. No obstante, se observa que en términos reales anuales mostraron una contracción de 4.3%.

Asimismo, se observaron menores ingresos provenientes del IVA (-6.4% real anual), lo que relacionamos a un menor gasto por parte de la población como consecuencia de la alta inflación y las mayores tasas de interés. Asimismo, el rubro de otros presentó una caída real anual de -14.6%.

Por el contrario, los ingresos por IEPS aumentaron 12.4% real anual impulsados por ganancias tanto en los IEPS combustibles, como IEPS no combustibles. Aquí es importante destacar que, en 2022, el Gobierno Federal dejó de recaudar el IEPS de los combustibles por el aumento en el precio internacional del petróleo crudo con el fin de contener las presiones inflacionarias, política que se mantuvo en gran parte del año.

⁹ A las ventas de bienes y servicios brutos se restan los Derechos y Enteros que se pagan al FMP, lo cual también incluye aportaciones a fondos de estabilización como el FEIP y el FEIEF. Como se puede apreciar en la Figura 4 (ver el penúltimo renglón) los ingresos brutos fueron P\$203.1, lo que resultó en una disminución real del 4.2%.

¹⁰ Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Finanzas públicas al primer trimestre 2023

Dinamismo por debajo de lo programado

Finanzas públicas

9 de mayo de 2023

De esta manera, los ingresos tributarios excluyendo el IEPS de combustibles (P\$1,122.9mm) registraron una caída de 4.8% real anual.

Del lado de los ingresos no tributarios, estos se ubicaron en P\$91.5mm, lo que representó una caída real anual de 6.4% y que relacionamos a no recibir aprovechamientos por parte de los fideicomisos.

En contraste, los ingresos de los organismos (P\$141.0) mostraron un incremento de 4.7% real anual, particularmente por el aumento en los ingresos provenientes del ISSSTE que mostraron un crecimiento de 5.5% real anual, superior al incremento de 4.6% real anual del IMSS. La CFE aumentó los ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios en 2.9% real anual, apoyado por la mejora en el precio de los energéticos.

Gasto presupuestario

En el 1T23, el gasto total acumulado se ubicó en P\$1,868.2mm (ver Figura 5), lo que representó una contracción real anual de 3.7% en términos reales, resultado neto de una importante caída en el gasto programable, en menor grado de las participaciones y el fuerte incremento en el costo financiero.

El gasto programable sufrió una caída del 10.9% incluyendo reducciones del 4.9% por parte del Gobierno Federal, 61.1% de los Organismos (IMSS y ISSSTE), 16.5% de Pemex y de 31.8% por parte de la CFE¹¹.

Al interior del gasto programable del Gobierno Federal, el corriente se ubicó en P\$920.7mm, siendo únicamente 0.1% real por debajo del mismo periodo del año anterior. Los subsidios & transferencias reflejaron un avance diferenciando, por un lado, los orientados al IMSS e ISSSTE reflejaron crecimientos de 9.4% y 6.0% real anual, mientras que el enfocado a la CFE cayó en 2.3% y los otros en 9.9% real anual.

El gasto de capital presentó una contracción de 28.5% real anual, para situarse en P\$134.4mm. Es importante mencionar que los incrementos observados en los periodos anteriores se relacionaban con la inversión financiera que destinaba el Gobierno Federal para los proyectos insignia. Sin embargo, para 2023, la mayor parte de estos se encuentran prácticamente concluidos, lo que provocó que este rubro cayera en 62.6% real anual alcanzando P\$31.6mm, mientras que la inversión física se redujo 0.7% real anual.

Por su parte, el gasto de los organismos, excluyendo los subsidios y transferencias, reflejó una contracción real anual de 63.1% real anual, siendo consecuencia de la reducción en el IMSS, con un gasto de P\$27.1mm en el 1T23 vs. P\$57.6mm 1T22, mientras que el ISSSTE mostró una caída de P\$1.5mm.

En el mismo sentido, al interior de las EPEs se observó una caída, en el gasto tanto de Pemex en (-16.5% real anual) como CFE (31.8% real anual), tal y como lo mencionamos en la sección de balances.

¹¹ La distribución del gasto programable mostrado en la Figura 5 para los organismos y la CFE excluye el gasto que proviene de las transferencias del Gobierno Federal lo cual se incorpora en el gasto corriente de este. Combinando las transferencias y el gasto propio el gasto total de los Organismos cayeron 5.2% y la de la CFE en un 26.4%.

Gasto no programable del Gobierno Federal: participaciones y costo financiero

El gasto programable ha reflejado un dinamismo diferenciado en los últimos meses, específicamente las participaciones y el costo financiero. Al 1T23, debido a las afectaciones por la caída en los ingresos presupuestarios respecto a lo programado y al diferimiento de pagos por parte del Gobierno Federal hacia el DUC de Pemex, las participaciones se vieron afectadas con una caída de 5.7% real anual, para ubicarse en P\$298.3mm, lo que implica presiones sobre las finanzas públicas de algunas entidades.

Del lado del costo financiero, este ha experimentado incrementos relevantes desde el 3T22, con presiones por parte de la política monetaria restrictiva por parte del banco central para contrarlar las presiones inflacionarias. En este sentido, como se puede observar en la Figura 5, el costo financiero muestra un notable crecimiento alcanzando P\$258.3mm en el 1T23, respecto a los P\$164.3mm observados en el mismo periodo del año anterior. Esto representa un aumento de 46.4% en términos reales destacando el aumento de 60.8% para el Gobierno Federal. Consideramos que este rubro continuará presionando el gasto durante 2023 e inicios de 2024, obligando a que el Gobierno Federal mantenga una política de reducción en el gasto programable.

Figura 5. Gastos presupuestario acumulados al 1T23

Acumulado al mes de:	mar.-21	mar.-22	mar.-23	Cambio Real ¹	
				2022	2020
Gasto Presupuestario Total	1,663,438	1,804,719	1,868,156	-3.7%	-1.3%
Gasto Primario	1,518,275	1,640,439	1,609,860	-8.7%	-4.1%
Programable	1,273,795	1,341,407	1,284,342	-10.9%	-6.4%
Gobierno Federal	966,851	1,032,355	1,055,066	-4.9%	-2.7%
Corriente	799,570	857,440	920,648	-0.1%	0.0%
Subs. & transf. (S&T)	545,821	600,638	636,748	-1.3%	0.6%
S&T a la CFE & Org.	275,971	299,661	345,813	7.3%	4.2%
CFE	21,279	21,900	22,988	-2.3%	-3.2%
IMSS	145,238	168,229	197,868	9.4%	8.7%
ISSSTE	109,454	109,532	124,958	6.0%	-0.5%
Otros S&T	269,851	300,977	290,935	-9.9%	-3.2%
Serv. Personales federalizados	113,851	113,672	129,759	6.2%	-0.6%
Otro corriente	139,897	143,129	154,141	0.3%	-2.2%
Capital	167,282	174,915	134,418	-28.5%	-16.5%
Inversión física	89,477	96,443	102,866	-0.7%	0.0%
Inversión financiera	77,804	78,472	31,552	-62.6%	-40.7%
Organismos*	32,175	64,139	25,658	-63.1%	-17.1%
IMSS	38,600	57,601	27,115	-56.5%	-22.1%
IMSS Gasto Total	183,838	225,830	224,982	-7.3%	3.0%
ISSSTE	-6,425	6,538	-1,457	-121.4%	n.a.
ISSSTE Gasto Total	103,029	116,069	123,501	-1.1%	1.9%
EPEs	274,769	244,913	203,619	-22.6%	-19.7%
Pemex	151,542	146,011	131,277	-16.5%	-13.3%
CFE*	123,228	98,902	72,342	-31.8%	-28.5%
No Programable	244,480	299,032	325,518	1.3%	7.5%
Participaciones	240,674	294,179	298,318	-5.7%	3.7%
Adefas	3,807	4,853	27,200	429.9%	149.3%
Costo Financiero	145,162	164,280	258,296	46.4%	24.3%
Gobierno Federal	81,892	103,642	178,817	60.8%	37.7%
Pemex	57,959	49,146	54,580	3.3%	-9.6%
CFE	5,312	11,492	24,899	101.3%	101.6%
Costo Fin. deuda propia con UDIs**	179,517	199,929	276,301	113.9%	49.0%
Gasto program. sin pens. y de capital	750,982	765,582	773,249	-6.0%	-5.4%

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

¹ Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2020, refiere al cambio real anualizado de 2020 a 2023.

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

Anexos

Anexo 1. Balance financiero acumulado de Pemex					
Acumulado	mar.-21	mar.-22	mar.-23	Cambio Real ¹	
				2022	2021
Balance financiero	-89,121	-29,275	-11,381	-64.5%	n.a.
Balance primario	-31,163	19,871	43,199	105.5%	n.a.
Ingresos	120,379	165,882	174,476	-2.0%	12.3%
Venta de bienes y servicios neto	50,305	63,199	129,665	91.7%	50.0%
Venta de bienes y servicios (brutos)	133,363	218,065	203,144	-13.1%	15.0%
Internas	130,350	210,895	246,309	8.8%	28.2%
Externas	3,013	7,170	-43,165	-671.0%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	83,059	154,865	73,479	-55.9%	-12.5%
Ingresos diversos	70,075	102,683	44,811	-59.4%	-25.5%
Gasto total	209,500	195,157	185,857	-11.5%	-12.3%
Programable	151,542	146,011	131,277	-16.5%	-13.3%
Gastos de Operación	52,239	48,986	54,793	4.1%	-4.6%
Servicios personales	23,063	22,689	23,874	-2.0%	-5.2%
Pensiones	15,891	16,639	17,499	-2.0%	-2.2%
Otros gastos de operación	13,284	9,658	13,420	29.0%	-6.4%
Gasto de capital	99,303	97,025	76,484	-26.8%	-18.3%
Inversión física	61,675	51,674	64,531	16.0%	-4.7%
Inversión financiera	37,629	45,350	11,953	-75.5%	-47.5%
Costo financiero	57,959	49,146	54,580	3.3%	-9.6%
Gasto de operación sin pensiones	36,347	32,347	37,293	7.3%	-5.7%

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

1. Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2021, refiere al cambio real anualizado de 2021 a 2023 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

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

Anexo 2. Balance financiero acumulado de CFE					
Acumulado	mar.-21	mar.-22	mar.-23	Cambio Real ¹	
				2022	2021
Balance financiero	-43,310	-20,147	5,202	n.a.	n.a.
Balance primario	-37,998	-8,655	30,101	n.a.	n.a.
Balance antes de transferencias	-64,589	-42,047	-17,785	-60.4%	-50.9%
Ingresos Propios	85,229	90,248	102,443	5.7%	2.1%
Venta de bienes y servicios	83,257	89,025	98,376	2.9%	1.3%
Ingresos diversos	1,972	1,223	4,067	210.2%	33.7%
Subsidios y transferencias	21,279	21,900	22,988	-2.3%	-3.2%
Gasto total	149,818	132,294	120,228	-15.3%	-16.4%
Programable	144,507	120,802	95,329	-26.4%	-24.2%
Gastos de Operación	143,856	108,768	115,085	-1.5%	-16.5%
Servicios personales	17,213	17,048	17,176	-6.3%	-7.0%
Pensiones	11,193	11,083	13,074	9.7%	0.6%
Otros gastos de operación	115,451	80,636	84,835	-2.0%	-20.0%
Gasto de capital	651	12,034	-19,756	-253%	n.a.
Inversión física	3,096	4,307	4,073	-11.9%	6.9%
Inversión financiera	-2,446	7,727	-23,829	-389%	n.a.
Costo financiero	5,312	11,492	24,899	101.3%	101.6%
Financiamiento neto	43,310	20,147	-5,202	n.a.	n.a.
Endeudamiento neto	66,380	70,839	25,769	-66.0%	-41.7%
Variación de disponibilidades	-23,071	-50,692	-30,971	-43%	n.a.

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

1. Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2021, refiere al cambio real anualizado de 2021 a 2023 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

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

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

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).