

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

Felix Boni

Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre el paquete económico 2024 que contempla un fuerte déficit para 2024, junto con un importante aumento en la deuda pública, aprovechando el espacio fiscal derivado del robusto crecimiento observado en la economía, incluyendo revisiones al alza del PIB y la apreciación del tipo de cambio

Comentario General

Dentro de los Criterios Generales de la Política Económica (CGPE) para 2024, emitidos por Hacienda el 8 de septiembre, destaca el fuerte déficit programado para el próximo año. El extraordinario déficit presupuestario de 4.9% y el déficit en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de 5.4% tendrían el efecto de elevar el Saldo Histórico (SH) como porcentaje del PIB proyectado de 46.5% (el cierre estimado de 2023) a 48.8%¹. En este sentido, la actual administración terminaría con un nivel de deuda 3.5 puntos porcentuales por encima del cierre de 45.3% de la administración anterior. Es importante mencionar que el impacto de la pandemia de COVID-19 hizo que la deuda alcanzara el 50.2% en 2020, movimiento que se observó en un gran número de soberanos.

Entendemos que el fuerte déficit estaría justificado por el espacio fiscal que han tenido las finanzas públicas debido a varios factores: el incremento en el PIB, resultado de revisiones con la nueva base de 2018; la apreciación del peso durante 2022 y el esperado para el cierre de 2023 y el fuerte crecimiento en el PIB proyectado para 2023, a pesar de las políticas monetarias restrictivas vigentes en México y otros países. Sin embargo, si se considera que la relación deuda/PIB del 48.8% representa un límite prudencial, las mismas proyecciones de Hacienda sugieren que la siguiente administración iniciaría con importantes limitantes fiscales.

Figura 1. Evolución Histórica y Proyectada de las Finanzas Públicas

	2021	2022	2023	2024	2025
En miles de millones de pesos nominales					
PIB Nominal	26,609	29,504	31,963	34,374	36,469
Balance Presupuestario	-775	-951	-1,048	-1,693	-766
Balance Primario	-88	-136	26	-429	365
Costo Financiero	-687	-815	-1,074	-1,264	-1,131
Balance Indirecto	22	0.4	0	0	0
Otras entidades en los RFSP	9	-38	-66	-103	-109
Adecuaciones a los RFSP	-257	-287	-128	-69	-73
RFSP	-1,000	-1,276	-1,242	-1,865	-948
Ajustes al Saldo Histórico	21	-315	-449	65	61
Saldo Histórico	13,104	14,066	14,858	16,788	17,797
Como % del PIB					
Balance Presupuestario	-2.91%	-3.22%	-3.28%	-4.93%	-2.10%
Balance Primario	-0.33%	-0.46%	0.08%	-1.25%	1.00%
Costo Financiero	-2.58%	-2.76%	-3.36%	-3.68%	-3.10%
RFSP	-3.76%	-4.33%	-3.88%	-5.43%	-2.60%
Ajustes al Saldo Histórico	0.08%	-1.07%	-1.41%	0.19%	0.17%
Saldo Histórico	49.25%	47.67%	46.48%	48.84%	48.80%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos de 2023-2025 proviene de los CGPE24.

¹ Los RFSP (Requerimientos Financieros del Sector Público) y el SH (Saldo Histórico de los RFSP) son las métricas más amplias del balance financiero y la deuda del Sector Público Federal.

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

El espacio fiscal anteriormente mencionado en parte es el resultado de las revisiones al PIB de los años anteriores. Por ejemplo, el PIB nominal de 2022 aumentó en 3.58%. Adicionalmente, hubo ajustes negativos (ver Figura 1 arriba) en el SH en 2022 y en el esperado para 2023 por P\$315 mil millones (mm) y por P\$449mm, respectivamente. Suponemos que estos ajustes son principalmente consecuencia de la apreciación del peso frente al dólar lo que reduce el valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera, principalmente la moneda estadounidense². Sin la revisión en el PIB mencionada y suponiendo que no hubo ni habrá ajustes en el SH en 2022 y 2023, estimamos que la relación SH/PIB terminaría 2023 (con base en los RFSP proyectados por Hacienda) en 50.62%, 4.14pp por arriba del 46.48% que proyectó Hacienda. En este sentido, se puede observar que el espacio fiscal ganado en 2023 lo aprovecharán con un fuerte déficit en 2024³.

Es importante resaltar que para mantener la relación SH/PIB en 48.8% al cierre del primer año de la siguiente administración se requiere que no haya fuertes devaluaciones del peso en los siguientes periodos, y terminar 2024 en 17.6 vs. 17.3 al cierre de 2023 y cerrando 2025 en 17.9. Adicionalmente, este supuesto requiere que se reduzca el déficit en los RFSP a únicamente 2.6% del PIB esperado para 2025⁴. Esto se compara con un promedio de déficits del 3.95% entre 2020 y 2023, excluyendo el 5.43% para 2024 y el 2.26% en 2019, el primer año de la administración saliente. Entre otros supuestos, el reducido déficit elaborado para 2025 pretende que el gasto en capital se reduzca a únicamente 2.1% del PIB, nivel que consideramos con implicaciones negativas. Durante los años caracterizados por austeridad fiscal (2017-2020) el gasto en capital tenía una relación a PIB en promedio de 3.17%. Adicionalmente, se supone que la relación de los ingresos tributarios a PIB se mantendrá en 14.4%, el mismo nivel esperado para 2024. En este contexto es relevante considerar que los CGPE suponen que para 2023 la recaudación tributaria terminaría en 13.9% vs. 14.5% aprobado, esto a pesar del fuerte crecimiento económico.

Por lo tanto, un nivel de deuda/PIB en 48.8% tiene ciertos riesgos porque es quizás un límite prudencial y para mantenerlo en estos niveles requiere de un peso estable y fuertes restricciones en el gasto.

Perspectiva macroeconómica

Como cada año, el 8 de septiembre se hizo entrega del paquete económico 2024 por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). El paquete incluye la Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF), el Proyecto de Egresos de la Federación (PPEF) y los Criterios Generales de Política Económica (CGPE). Dentro de este documento se integra el marco macroeconómico a seguir para el cierre del año 2023 y las estimaciones para 2024, y donde se ofrece una importante perspectiva sobre las principales variables de crecimiento y las

² Medimos estos ajustes como la diferencia entre el aumento en el SH y el déficit en los RFSP. El peso cerró 2021 y 2022 en 20.58 y 19.41 y los CGPE supone un cierre de 17.3 para 2023.

³ En parte, y de manera formal, los CGPE están justificando el fuerte déficit en 2024, con base de la expectativa de que el precio de la mezcla caiga 17.5% a 56.7dps vs. 68.7dps (ver la Figura 2) aprobado en el presupuesto para 2023. *En este sentido, la regla de balance vigente en la normatividad prevé que, "ante una caída en el precio del petróleo mayor a 10% respecto al precio previsto en la LIF del ejercicio fiscal inmediato anterior, es posible incurrir en un déficit presupuestario para compensar la disminución estimada en los ingresos petroleros". Esto, con fundamento en el artículo 11 del Reglamento de la LFPRH (p46).* Es posible que la desaceleración de la economía China pueda provocar una caída en los precios internacionales del crudo en 2024. Sin embargo, la tendencia observada ha sido al alza. En el primer semestre de 2023, el precio promedio de la mezcla fue de 65bps. Actualmente el precio del WTI se acerca a 90bps, mientras que en el primer semestre fue de aproximadamente 75bps.

⁴ Estimamos que para 2024 y 2025, las proyecciones fiscales incorporados dentro de los CGPE suponen crecimientos reales del PIB del 2.62% y 2.52%.

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

cuentas fiscales. En este sentido, los niveles de actividad económica permiten detallar la perspectiva fiscal a seguir en los próximos años.

En la Figura 2 presentamos las principales métricas integradas en los CGPE 2024. En lo que refiere a la actividad económica, las perspectivas de crecimiento van desde un rango de 2.5% a 3.5% para 2023. En este sentido, se mantiene el crecimiento que se proyectó en los Pre-CGPE del mes de abril. Lo anterior se encuentra en línea con la perspectiva de crecimiento de HR Ratings incluida en su última actualización de escenarios macroeconómicos publicado el mes de junio⁵. Con base en lo anterior, HR Ratings incluyó un crecimiento de 2.7% real anual para 2023, sin embargo, estaremos realizando una revisión a las perspectivas de crecimiento y las principales métricas hacia el cierre de mes, con información más actualizada sobre los principales indicadores de la actividad económica y las finanzas públicas.

Es importante mencionar que en la primera mitad del año se ha observado una dinámica favorable en el desempeño de la actividad económica, respaldada principalmente por el sector de servicios, el cual ha continuado avanzando a pesar de las presiones inflacionarias y los altos niveles en la tasa de interés de referencia. No obstante, los patrones de consumo de los hogares reflejan un cambio, posterior a los efectos de la pandemia, con una mayor demanda de servicios sobre la adquisición de bienes. Entre los factores que han impulsado el consumo están el avance en el empleo, los salarios y el crédito bancario. Adicionalmente, las remesas siguen mostrando niveles históricamente altos, aunque la apreciación del peso y la inflación han limitado su poder de compra.

Por su parte, el sector secundario también ha mostrado una dinámica favorable, especialmente dentro del sector manufacturero que continúa siendo incentivado por la demanda externa, permitiendo que los niveles de exportaciones continúen reflejando una trayectoria positiva. Por otro lado, el sector de la construcción ha mostrado una dinámica bastante favorable, especialmente en el rubro de construcción no residencial, particularmente en las obras públicas. Esto último refleja el crecimiento en la inversión física presupuestaria por parte del Gobierno, lo que ha permitido una mayor recuperación del sector respecto a los niveles prepandemia.

Para 2024 los CGPE24 mantienen el mismo rango de 2.5%-3.5%, similar a lo planteado en los Pre-CGPE. Sin embargo considerando el PIB nominal esperado para estos dos años y el deflactor, también presentado de manera puntual) podemos inferir supuestos de crecimiento real de 3.2% y 2.6% para 2023 y 2024, respectivamente.

Consideramos que estos supuestos son realistas tomando en cuenta un crecimiento anualizado de arriba de 2.3% en el primer semestre y un avance en los UDM al 2T23 de 4.2%. Por lo tanto se espera una desaceleración en el segundo semestre y un avance moderado en 2024. Por su parte, las expectativas de inflación (medida en términos del deflactor) supone una ligera desaceleración en el segundo semestre, que alcanzaría un promedio ponderado de 5.0%, bajando ligeramente a 4.80% para 2024. Altos niveles del PIB nominal limitan el tamaño de métricas importantes como deuda y déficit a PIB.

Por el lado de la inflación al consumidor, Hacienda considera que, esta descenderá a 4.5% al cierre del año (dic. a dic.), una revisión a la baja desde 5.0%, considerado en los Pre-CGPE, aunque por encima del 3.2% aprobado en el paquete 2023. Consideramos que este nuevo pronóstico es consistente con los últimos datos observados en la inflación, que al

⁵ Para consultar la última actualización de los escenarios macroeconómicos de HR Ratings, favor de dirigirse al siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Escenario_Macroeconomico_2T2023.pdf

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

mes de agosto se ubicó en 4.64% y que esperamos que en los próximos meses presente menores niveles de variación como efecto del agotamiento de la base de comparación y las posibles presiones que se puedan observar en el componente subyacente, así como el no subyacente con un crecimiento en los precios internacionales de los energéticos. Hacia 2024, la inflación general descendería a 3.8%, que la ubicaría dentro del rango meta establecido por el banco central, lo que desde nuestra perspectiva sería posible de alcanzar. La reducción en la inflación al consumidor para 2024 incorporada dentro del CGPE sería más rápido que la del deflactor.

Figura 2. Comparación de las principales métricas del paquete Económico 2024

	Aprobado 2023*	Cierre 2023 ²		Estimado 2024	
		Pre-Criterios 2024	Paquete 2024	Pre-Criterios 2024	Paquete 2024
PIB nominal (miles de millones de pesos)	31,402	30,723	31,963	32,935	34,374
Deflactor del PIB	5.0%	5.2%	5.0%	4.8%	4.8%
Inflación al cierre	3.2%	5.0%	4.5%	4.0%	3.8%
Tipo de cambio al cierre	20.6	19.1	17.3	19.3	17.6
Tasa Cetes 28d al final del periodo	11.3%	11.3%	11.3%	8.5%	9.5%
Plataforma de producción prom. (mbd)	1,872	1,877	1,955	1,914	1,983
Plataforma de exportación prom. (mbd)	784	800	1,003	786	994
No exportado	1,088	1,077	952	1,128	989
Precio promedio de la mezcla (dpb)	68.7	66.6	67.0	56.3	56.7
Ingreso Presupuestario (mmdp)	7,123.5	6,991.9	6,938.4	7,533.5	7,329.0
Gasto Presupuestario (mmdp)	8,257.6	8,125.6	7,986.5	8,422.1	9,022.0
Balance Primario (mmdp)	-55.1	-33.3	25.6	232.5	-429.0
Costo Financiero (mmdp)	1,079.1	1,100.3	1,073.7	1,121.1	1,264.0
Balance Presupuestario (mmdp)	-1,134.1	-1,133.6	-1,048.1	-888.6	-1,693.0
Ingreso Presupuestario (% del PIB)	22.7%	22.8%	21.7%	22.9%	21.3%
Gasto Presupuestario (% del PIB)	26.3%	26.4%	25.0%	25.6%	26.2%
Balance primario (% del PIB)	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.7%	-1.2%
Costo Financiero (% del PIB)	3.4%	3.6%	3.4%	3.4%	3.7%
Balance Presupuestario (% del PIB)	-3.5%	-3.7%	-3.3%	-2.7%	-4.9%
RFSP (mmdp)	1,291.1	1,291.1	1,241.6	1,053.8	1,864.9
Otras cuentas (mmdp) ¹	157.0	153.6	191.8	164.7	171.9
SHRFSP (mmdp)	15,500	15,316	14,858	16,419	16,788
RFSP (% PIB)	-4.0%	-4.2%	-3.9%	-3.2%	-5.4%
Otras cuentas % del IPIB) ¹	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
SHRFSP (% del PIB)	48.5%	49.9%	46.5%	49.9%	48.8%

Fuente: HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) de la SHCP.

*Considera el PIB nominal estimado en CGPE 2023.

¹Son estimaciones de HR Ratings con base en la información de los CGPE 2024. Incluyen entidades no presupuestarias y las Adecuaciones

²Con base en los cierres estimado en los Precriterios 2024 y CGPE 2024.

Por parte de la tasa de política monetaria, los CGPE mantienen sin cambio la perspectiva de cierre para 2023, ubicándola en un nivel de 11.25%, lo cual consideramos como consistente respecto a la trayectoria inflacionaria hacia el cierre del año. Para 2024, los criterios presentan una reducción de 175 puntos base, para situarla en 9.5%. Lo anterior se encuentra por encima del 8.5% que se esperaba en abril con los Pre-CGPE. Considerando tanto los supuestos para la inflación al consumidor como la tasa de referencia de Banxico, la tasa real (usando la inflación UDM, o *post hoc*) bajaría de 6.5% al cierre de 2023 a 5.5% al cierre de 2024.

Del lado del tipo de cambio, este ha mostrado una importante apreciación durante el año, por lo que Hacienda contempla que este cierre en P\$17.3/USD, una notable reducción

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

respecto al nivel incluido en el paquete 2023 (P\$20.6/USD). Para 2024, consideramos que el nivel estimado de P\$17.6/USD podría ser optimista, debido a que el entorno macroeconómico podría ser más complejo debido a las elecciones presidenciales en Estados Unidos, que, sumado al proceso presidencial en México, podría implicar una depreciación de la moneda nacional.

El impacto del tipo de cambio sobre las finanzas públicas es complejo considerando el número de variables que pueden ser afectadas. En lo que refiere a la métrica deuda a PIB, un peso fuerte tendría un efecto positivo porque reduce el valor en pesos de la deuda histórica denominada en USD y en otras monedas extranjeras.

Otro de los indicadores clave dentro de las proyecciones macroeconómicas son las proyecciones de la plataforma de producción de crudo, que consideran que esta se ubique al cierre de 2023 en un nivel de 1,955 miles de barriles diarios (mbd). Sin embargo, es importante tomar en cuenta que este pronóstico incluye la producción de condensados, por lo que la producción real de petróleo crudo puede ser sustancialmente menor. Para 2024, los CGPE incluyen un ligero incremento a 1,983mbd.

Desde nuestra perspectiva, consideramos que estos supuestos son optimistas, debido a que los datos más recientes dentro de los Indicadores Petroleros de Pemex indican que la producción de petróleo crudo con socios alcanzó en promedio al mes de agosto un nivel de 1,595mb vs. 1,686mbd en el promedio de 2022, por lo que se está observando un descenso en la producción de crudo, al excluir los condensados, lo cual podría presionar los ingresos de las finanzas públicas en los próximos periodos, particularmente los que se dirigen al Gobierno Federal y, por ende, afectar los niveles proyectados en los balances.

De parte de las exportaciones de petróleo crudo, el paquete considera que en 2023 se alcanzara un nivel promedio de 1,003mbd, un incremento sustancial con respecto a los 784mbd aprobado en el paquete 2023. Para 2024 se considera que el nivel de exportación muestre un ligero descenso a 994mbd. Como resultado de lo anterior, se estaría utilizando un mayor nivel de producción petrolera para el uso doméstico, dirigido al Sistema Nacional de Refinación, lo cual sería consistente con el arranque de operaciones de la refinería de Dos Bocas. En lo que refiere al precio del crudo, los CGPE estiman para 2023 un precio promedio del barril en 67 dólares por barril (dpb), ligeramente menor al nivel aprobado (68.7dpb). Lo anterior se encontraría por encima del nivel de 64dpb que estimamos en los escenarios de junio.

Para 2024, Hacienda contempla una importante reducción a 56.7dpb. Sin embargo, la estimación para 2024 no se basa en un análisis, por parte de Hacienda. Por ley, la estimación se basa en una fórmula preestablecida. Considerando las tendencias actuales, los 56.7dpb tiende a ser un precio conservador.

Igual que en el caso del tipo de cambio, el impacto del precio del crudo sobre los ingresos petroleros es complejo. En este sentido es importante considerar que, aunque Pemex es exportador de crudo, también es importador de productos petrolíferos (especialmente gasolina) cuyo precio está relacionado al precio del crudo, pero con un diferencial. Por ejemplo, en los años 2016-2019, 2022 y en el primer semestre de 2023 Pemex tuvo ventas externas (exportaciones menos el costo de las importaciones) negativas. En particular, en 2021 con un precio del crudo de aproximadamente 65dpb Pemex tuvo ventas externas netas por P\$105mm mientras que, en 2022, con un precio de 90dpb Hacienda reportó ingresos netos *negativos* de P\$125mm. En el primer semestre de 2022, con el precio de la mezcla alrededor de los 100dpb Pemex tuvo ventas externas netas negativas por

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

P\$77.7mm. En el primer semestre de 2023 con un precio menor de 65dpb, sus ventas externas otra vez fueron negativas, pero por un monto menor, alcanzando P\$54.8mm.

Por otro lado, dado que el precio en México de los petrolíferos vendidos por Pemex tiene cierta relación con los precios internacionales del crudo, un aumento en este último puede ser muy positivo. Por esta razón es posible que las estimaciones de los ingresos petroleros incorporados dentro de los CGPE pueden ser pesimistas por el supuesto conservador del precio de la mezcla que se está utilizando. Por lo tanto, el déficit podría resultar menor que lo planeado.

Por otro lado, si el precio excede cierto nivel, los ingresos del Gobierno Federal pueden ser castigados por ajustes, en beneficio al consumidor, al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios hacia las gasolinas (IEPS).

Por razones informativas, presentamos la Figura 2, la cual muestra la evolución de estas variables. Asimismo, incluimos datos referentes a los Derechos & Enteros pagados por Pemex al Fondo Mexicano del Petróleo. Por su parte, el tema de Derecho de Utilidad Compartida (DUC) es relevante, debido a que Hacienda planea reducirlo a 35%.

Figura 3. Ingresos Petroleros, Pemex y métricas relacionadas

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total	827,150	978,369	955,698	605,859	1,156,487	1,481,581
Gobierno Federal	437,346	541,747	431,923	198,306	364,769	640,145
Pemex	389,804	436,622	523,775	407,553	791,718	841,436
Venta de B&S Neta	335,781	392,525	378,001	348,201	443,155	441,120
Venta de B&S (bruto)	783,594	924,746	809,137	547,190	795,192	1,036,166
Internas	875,820	1,011,903	843,310	480,848	690,175	1,161,010
Externas	-92,226	-87,157	-34,173	66,343	105,017	-124,844
Derechos y Enteros (D&E)	-447,813	-532,221	-431,136	-198,989	-352,036	-595,047
Ingresos diversos	54,023	44,096	145,774	59,351	348,563	400,316
Aport. Gob. Fed.*	0	0	154,625	50,359	332,143	211,307
IEPS gasolinas	216,499	187,666	297,479	299,597	222,895	-79,162
D&E a Ventas Internas	51.1%	52.6%	51.1%	41.4%	51.0%	51.3%
D&E a Ventas brutas	57.1%	57.6%	53.3%	36.4%	44.3%	57.4%
Precio de la mezcla (DPB)*	46.8	61.4	55.6	35.8	65.3	89.3

Fuente: HR Ratings en base de información proporcionada por la SHCP en millones de pesos.

*Fuente: Los Anexos publicados por Pemex en su Información financiera.

**Datos elaborados por HR Ratings con base de los *Indicadores Petroleros* publicados por Pemex.

Principales balances y métricas de las cuentas fiscales

Con base en los niveles propuestos de crecimiento de la actividad económica para los próximos periodos, se pueden observar cambios importantes en las principales cuentas fiscales, comprendidas por los niveles de ingresos, egresos, balances y niveles de deuda.

Para el cierre de 2023, los CGPE estiman que el balance primario (ingresos menos egresos, excluyendo el costo financiero) alcanzará un superávit de 0.1% del PIB (P\$25.6mm), lo que contrasta con el déficit estimado de -0.2% de PIB en el paquete aprobado. En parte, este superávit estimado estaría relacionado con un mejor ejercicio del gasto programable respecto a lo aprobado en el paquete, que ayudaría a mitigar la reducción estimada en los ingresos petroleros, mientras que los ingresos no petroleros, especialmente los relacionados con la tributación también serían moderadamente menores a los aprobados.

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

En este sentido, el balance presupuestario alcanzaría un déficit de P\$1,048.1mm (-3.3% del PIB) al cierre de 2023, lo que sería menor al déficit presupuestario aprobado de -3.5% del PIB. Es importante recordar que el balance presupuestario incluye el costo financiero (intereses sobre deuda), el cual ha sufrido mayores presiones en torno a una política monetaria más restrictiva, por lo que este alcanzaría P\$1,073.7mm o 3.4% del PIB.

Para 2024, los CGPE establecen que el balance primario sería fuertemente deficitario en 1.2% del PIB (P\$429mm), lo que contrasta con lo estimado en los Pre-CGPE 2024, cuando se proyectó un superávit de 0.7% del PIB. Lo anterior se relaciona al importante nivel del gasto programable, el cual crecería en 0.9% del PIB para 2024, así como el nivel del costo financiero, el cual presentaría un crecimiento hasta llegar al 3.7% del PIB. En este sentido, el balance presupuestario alcanzaría un nivel de déficit de 4.9% del PIB (P\$1,693mm), siendo su mayor nivel en más de tres décadas. Este nivel de déficit implica una importante revisión desde el proyectado en los Pre-CGPE de -2.7% del PIB. Como resultado de lo anterior, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), la medida más amplia del balance fiscal del Sector Público Federal alcanzaría un nivel de -3.9% del PIB para 2023 (-P\$1,241.6mm) y una proyección de -5.4% del PIB en 2024 (-P\$1,864.9mm).

Por su parte, el SHRFSP⁶, la medida más amplia para calcular la deuda reflejaría una reducción en términos del PIB, para colocarse en 46.5% desde el 48.5% aprobado en el paquete 2023, lo cual consideramos prudente, debido a que en el reporte de las finanzas públicas de julio el SHRFSP se encuentra con estimaciones de HR Ratings en 47.0%, tomando en consideración el PIB de los últimos doce meses al mes de julio.

Para 2024 se espera un déficit en los RFSP del 5.4% vs. 3.2% en los Pre-Criterios. La aceptación de mayores déficits, por encima del 2.0% en el balance presupuestario y por arriba del 4.0% en los RFSP puede llegar a impactar de manera significativa los niveles de endeudamiento. Con base en lo anterior, Hacienda proyecta que el Saldo Histórico alcanzará el 48.8% del PIB hacia 2024, lo que implica un crecimiento de 2.3 puntos porcentuales en el último año de gobierno.

Trayectoria de los ingresos al cierre de 2023 y proyecciones hacia 2024

Con base en los CGPE 2024, se proyecta que los ingresos presupuestarios al cierre de 2023 se ubiquen en un nivel de 21.7% del PIB (P\$6,938.4mm), lo que representa una reducción desde el 22.3% del PIB aprobado. Una parte importante dentro de esta reducción se ubica en los menores ingresos petroleros esperados para el 2023, los cuales se ubicarían en 3.5% del PIB vs. 4.1% aprobado, lo cual se relacionaría a una ligera reducción en el precio internacional de crudo. Por su parte, los ingresos no petroleros se encontrarían en línea con lo aprobado en 18.2% del PIB. Al interior es importante notar que los ingresos tributarios registrarían un descenso al situarse en 13.9% del PIB vs. 14.5% aprobado, siendo afectado por la caída en la recaudación del IVA y del IEPS, mientras que el ISR se mantendría en una trayectoria positiva. No obstante, el crecimiento de los ingresos no tributarios a 1.0% del PIB vs. 0.7% aprobado, ayudaría a mitigar las revisiones a la baja mencionadas.

Para 2024, los ingresos presupuestarios alcanzarían P\$7,329mm, alcanzando el 21.3% del PIB. Es importante considerar que los ingresos petroleros registrarían una reducción de 0.5 puntos porcentuales respecto a la estimación de cierre del año anterior, por lo que se ubicarían en 3.0% del PIB. Sin embargo, es importante recordar que esta reducción se debe al menor nivel en el precio promedio de la mezcla mexicana que para 2024 se ubicaría

⁶ Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público.

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

en 56.7dpb vs. 67dpb en 2023. Del lado de los ingresos no petroleros, estos mostrarían un alza de 0.1% del PIB, para situarse en 18.3%. Al interior, los ingresos tributarios mostrarían una dinámica positiva, al alcanzar el 14.4% del PIB, apoyado de manera esencial por la recaudación de impuesto relacionados al IVA, ISR y el IEPS.

Finalmente, es importante recordar que buena parte de los ingresos de Pemex están determinados por las transferencias que realiza el Gobierno Federal a la empresa por medio del rubro de inversión financiera, lo cual consideramos se seguirá observando en los próximos años. Asimismo, el paquete económico incluye una disminución en el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) de 40% a 35%.

Incremento en el gasto, resultado de una mayor recaudación

Con base en los CGPE 2024, el gasto neto en 2023 alcanzará P\$7,986.4mm, lo que representarían una reducción de P\$271.2mm respecto a lo aprobado. En este sentido, el gasto como porcentaje del PIB se ubicaría en 25% del PIB. Al interior, parte de esta reducción se explica por el mejor ejercicio en el gasto programable que se situaría en 17.9% del PIB vs. 18.5% aprobado. Por parte del costo financiero, este mantiene un nivel de 3.4% del PIB, lo cual sigue presionando de manera importante el balance presupuestario. Del lado de las participaciones, estas alcanzarían un nivel de 3.7% del PIB para 2023, ligeramente menor a lo aprobado por 3.8% del PIB.

Para 2024 Hacienda está contemplando un importante nivel de gasto que alcanzaría el 26.2% del PIB (P\$9,022mm). Al interior, uno de los mayores incrementos se daría en el gasto programable el cual se situaría en 18.8% del PIB. A interior, es importante notar que los Ramos Administrativos mostrarían un incremento de alrededor de P\$300mm respecto al monto aprobado en 2023, destacando el alza de P\$110mm en el ramo de bienestar, en donde se incluyen las pensiones para adultos mayores, así como la secretaría de energía que ejercería alrededor de P\$193.2mm, un incremento de P\$141.4mm, mientras que se continuará ejerciendo recursos para la construcción del Tren Maya por alrededor de P\$150mm.

Es relevante mencionar que un elemento muy importante en la planeación fiscal para 2024 es la expectativa de que Pemex tenga un balance cero antes de las aportaciones del Gobierno federal. Con la aportación esperada de P\$145mm, Pemex (la cual resulta extraordinaria en el contexto de las aportaciones recientes, favor de ver la Figura 3) tendría un superávit por ese mismo monto.

El balance cero supone que el gasto programable de Pemex se reduzca de P\$710.9mm aprobado en el PEF para 2023 a únicamente P\$456mm para 2024. Esta reducción depende en una fuerte caída en el gasto de capital, habiendo terminado la construcción de la nueva refinería de Dos Bocas. En términos de los pesos reales de 2023 (utilizando las proyecciones de los CGPE24) estimamos que los P\$456mm serían el equivalente de P\$436.4mm. A su vez, esto sería moderadamente menor que el gasto programable (también en pesos reales 2023) de P\$487mm y de P\$475mm en 2018 y 2019, anterior a los fuertes gasto de capital de la administración actual.

Asimismo, el costo financiero alcanzaría el 3.7% del PIB (P\$1,264mm), mientras que las participaciones se mantendrían al mismo nivel observado en el periodo anterior de 3.7% del PIB.

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

Anibal 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

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

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

Corporativos / ABS

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

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Paquete económico 2024

El déficit de 2024 reduce el margen fiscal en los próximos periodos

México

13 de septiembre de 2023

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 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, 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).