



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

HR Ratings comenta sobre la evolución de las finanzas públicas en 2023, la deuda, el déficit, la recaudación y el gasto

El reporte de finanzas públicas correspondiente al cuarto trimestre de 2023 (4T23) señaló que, al cierre de 2023, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SH o SHRFSP) se ubicó en P\$14,866 mil millones (mm); lo que representó un incremento de P\$800mm vs. el SH observado al cierre de 2022 de P\$14,066mm. Este incremento en el SH fue menor al aumento de P\$962mm observado en 2022. Adicionalmente, es importante destacar que el SH fue casi idéntico a la estimación de P\$14,858mm mencionado en los Criterios Generales de Política Económica de 2024 (CGPE24). Por otro lado, llamó la atención el hecho de que el incremento en la deuda fue sustancialmente inferior al déficit financiero medido con base en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). Mientras que el SH experimentó un aumento de P\$800mm, el déficit alcanzó P\$1,376mm. Estimamos que el menor incremento en la deuda se debe a la fuerte apreciación del peso MXN que cerró 2023 en P\$16.92 vs. P\$19.41 al cierre de 2022. Si el SH hubiera sufrido un incremento igual al déficit, sin el efecto cambiario positivo que estimamos en más de P\$500mm, hubiera representado 48.9% del PIB, o un punto porcentual mayor a el cierre en 2022. Relativo al tamaño de la economía, el SH bajó de 47.8% el PIB en 2022 a 47.1% del PIB en 2023, mientras que el déficit de los RFSP fue 4.32% en 2023 vs. 4.33% en 2022¹.

En este sentido, HR Ratings considera que durante 2023 se presentaron un conjunto de factores que ayudaron a mantener las principales métricas de finanzas públicas dentro de los parámetros establecidos en los CGPE 2024, en donde destaca especialmente la apreciación del tipo de cambio peso-dólar que, en parte, ayudó a mitigar la tendencia más deficitaria de los principales balances financieros. Asimismo, la dinámica positiva de la actividad económica por tercer año consecutivo permitió que los niveles de deuda neta como porcentaje del PIB se situaran en su menor nivel en los últimos tres años. No obstante, consideramos que el alto nivel de déficit propuesto en el balance presupuestario para 2024 de 4.9% del PIB, y los RFSP por encima del 5.4%, junto con una desaceleración de la actividad económica en 2024, respecto a lo observado en los últimos dos años, podría tener afectaciones negativas dentro de las principales métricas en el mediano y largo plazo.

¹ Suponemos un PIB nominal para 2023 en P\$31,560mm. La SHCP estima que el SH cerró el año en 46.8% del PIB, ligeramente por debajo de la estimación de 47.1% de HR Ratings. La diferencia se debe a una ligera diferencia en la estimación del PIB.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Evolución y Composición del Saldo Histórico

Como puede observarse en la Figura 1, el incremento en términos nominales del Saldo Histórico fue consecuencia del fuerte aumento en la deuda interna que se ubicó en P\$11,306mm, es decir, un incremento de P\$1,367mm. Del lado de la deuda externa², esta se ubicó en P\$3,560mm, lo que representó una disminución de P\$567mm respecto al cierre del año anterior; esta disminución se explica por la apreciación de 14.7% del peso (MXN) vs. el dólar (USD) y la reducción de su saldo en USD de US\$212.5mm a US\$210.5mm.

Figura 1. Evolución de la composición del SHRFSP

(cifras en mil millones de pesos nominales y USD)					
Cierre de:	2019	2020	2021	2022	2023
SHRFSP	10,870	12,083	13,104	14,066	14,866
Interno	7,139	7,761	8,696	9,939	11,306
Externo	3,731	4,321	4,408	4,126	3,560
Peso al cierre	18.85	19.95	20.58	19.41	16.92
Externo en USD	198.0	216.6	214.2	212.5	210.4
Presupuestario	9,810	11,070	12,094	13,028	13,834
Gob. Federal	8,535	9,372	10,395	11,493	12,711
Interno	6,663	7,157	8,074	9,262	10,700
Externo	1,873	2,216	2,321	2,231	2,011
Org. & EPEs	1,275	1,698	1,699	1,535	1,123
No Presupuestario	1,060	1,013	1,010	1,038	1,032

Fuente: Elaborado por HR Ratings con base en información de la SHCP.

Al interior del Saldo Histórico, el componente más importante es la deuda presupuestaria cuya participación dentro del SH creció del 92.6% en 2022 a 93.1% en 2023³. Esto fue consecuencia del aumento en la deuda neta del del Gobierno Federal cuya participación dentro del SH subió de 81.7% a 85.5%. Lo anterior fue parcialmente compensado por la fuerte reducción en la deuda de los Organismos y las Empresas Productivas del Estado (EPEs), la cual disminuyó no únicamente en términos de su participación dentro del SH (de 5.2% a 3.56%), sino también en términos nominales. La composición se presenta en la Figura 2.

Figura 2. Composición del SHRFSP

Cierre de:	2019	2020	2021	2022	2023
Externo a SHRFSP	34.3%	35.8%	33.6%	29.3%	23.9%
Presupuestario a SH	90.3%	91.6%	92.3%	92.6%	93.1%
Gob. Federal a SH	78.5%	77.6%	79.3%	81.7%	85.5%
Org. & EPEs a SH	11.7%	14.0%	13.0%	10.9%	7.6%
No Presup. a SH	9.7%	8.4%	7.7%	7.4%	6.9%

Fuente: Elaborado por HR Ratings con base en información de la SHCP.

² Deuda Interna denominada en pesos mexicanos. Deuda Externa medida en USD.

³ La deuda presupuestaria representa la deuda del Gobierno Federal, Pemex, CFE y activos en pesos que estimamos, en buena parte, son consecuencia de los superávits observados en los balances financieros del IMSS y el ISSSTE, gracias a las transferencias del Gobierno Federal.



@HRRATINGS



HR RATINGS



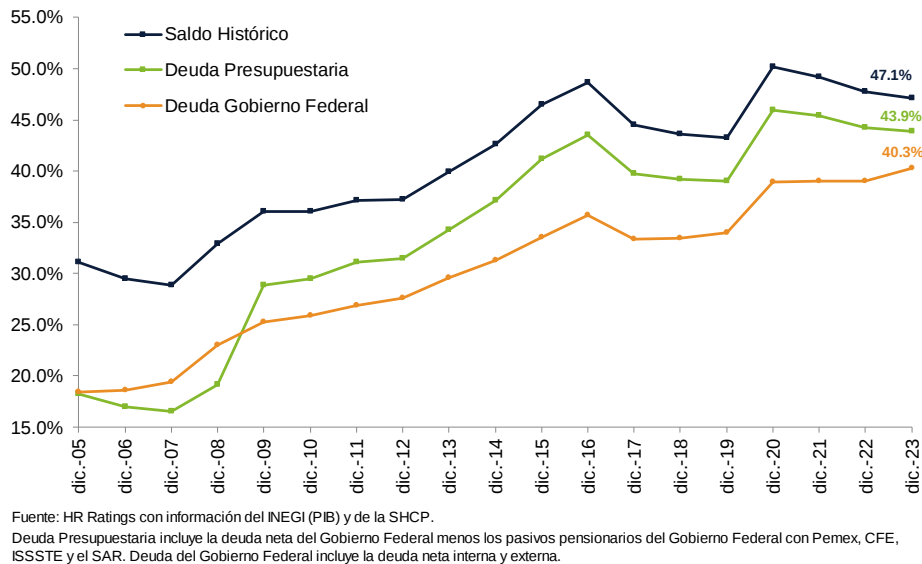
WWW.HRRATINGS.COM

Como porcentaje del PIB, el SHRFSP continuó con una trayectoria descendente por tercer año consecutivo, como puede observarse en la Figura 3, gracias al dinamismo de la actividad económica y la apreciación del peso vs. el USD en 2022 y especialmente en 2023. De acuerdo con estimaciones de HR Ratings, el SHRFSP como porcentaje del PIB se ubicó en 47.1%, lo que implicó una disminución desde el 47.8% registrado en el año anterior y una mejora de 310 puntos base (pb) respecto al máximo nivel alcanzado en diciembre 2020 (50.2%). Al cierre de 2023, el SHRFSP se encontró por arriba del 46.5% estimado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en los CGPE 2024, pero prácticamente en línea al 47.2% que estimó HR Ratings en la revisión de calificación de deuda soberana de 2023⁴.

Es importante tener en consideración que, a pesar del importante déficit en los RFSP durante 2023, de P\$1,363mm, esto fue parcialmente mitigado por ajustes a la baja en el SH por P\$563mm, lo que resultó en el incremento en la deuda por P\$800mm. Estimamos que casi la totalidad de este movimiento fue resultado de la revaluación del peso vs. el USD, el cual cerró 2023 en P\$16.92 vs. P\$19.41 en 2022. En términos reales, el déficit de 2023 fue 2.7% mayor que el de 2022; esto es a pesar de que al cierre de septiembre los RFSP fueron 31% mayor que el acumulado a septiembre de 2022, pero, en el cuarto trimestre se redujo el déficit en 24% vs. el 4T22. Como resultado, el déficit en el 4T23 representó el 39% del déficit del año vs. un 53% en 2022.

Como se puede observar en la Figura 3 la deuda presupuestaria relativo al PIB también sufrió una reducción respecto a 2022, aunque menor que la disminución observada en el SH. Dentro de la deuda presupuestaria sobresalen dos cambios; el primero es el incremento en la deuda del Gobierno Federal, la cual cerró 2023, de acuerdo con nuestras estimaciones, en 40.3% del PIB vs. 39.0% en 2022. Segundo, y en un fuerte contraste, la deuda de los Organismos y las EPEs disminuyó de 5.2% a 3.6%. Este es el segundo año consecutivo de reducción y se ubica por debajo del nivel prepandemia cuando cerró 2019 en 5.1%. El detalle de la composición del SHRFSP relativo al PIB se observa en la Figura 4.

Figura 3. SHRFSP y Deuda Pública a PIB



⁴ Para consultar el reporte de revisión de calificación de deuda soberana de México, dirigirse al siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_Deuda_Soberana_Mexico_2023.pdf

Figura 4. Composición del SHRFSP relativo al PIB

Cierre de:	2019	2020	2021	2022	2023
PIB *	25,143	24,082	26,619	29,453	31,562
SHRFSP	43.2%	50.2%	49.2%	47.8%	47.1%
Interno	28.4%	32.2%	32.7%	33.7%	35.8%
Externo	14.8%	17.9%	16.6%	14.0%	11.3%
Presupuestario	39.0%	46.0%	45.4%	44.2%	43.8%
Gov. Federal	33.9%	38.9%	39.1%	39.0%	40.3%
Interno	26.5%	29.7%	30.3%	31.4%	33.9%
Externo	7.4%	9.2%	8.7%	7.6%	6.4%
Org. & EPEs	5.1%	7.0%	6.4%	5.2%	3.6%
No Presupuestario	4.2%	4.2%	3.8%	3.5%	3.3%

Fuente: Elaborado por HR Ratings con base en información de la SHCP.

*En mil millones de pesos nominales. 2023 es estimación de HR Ratings.

La deuda neta del Gobierno Federal aumentó en P\$1,217mm, lo cual fue similar a su déficit de P\$1,221mm. Por su parte, la deuda de los Organismos y las EPEs experimentó una reducción de P\$412mm, mayor que su superávit por P\$141mm. En el caso del Gobierno Federal, su deuda sufrió aumentos adicionales por aproximadamente P\$130mm, mayoritariamente consecuencia del impacto de la inflación sobre el valor en pesos de su deuda denominada en UDIs. Por otro lado, HR Ratings estima que el efecto cambiario sobre su deuda en moneda externa tuvo un efecto positivo en aproximadamente P\$290mm.

Balances financieros

Al cierre de 2023, los RFSP se ubicaron en P\$1,363 mil millones (mm), lo que implicó un crecimiento real anual de 2.1% respecto al cierre del año anterior (-P\$1,276.2mm). Como se puede observar en la Figura 5, en términos del PIB, los RFSP alcanzaron un déficit de 4.3% del PIB, comparable al observado en 2022 y mayor a los niveles observados en los tres años anteriores. Sin embargo, el déficit de los RFSP resultó mayor a lo pronosticado en los CGPE 2024, en donde se contempló un déficit de P\$1,241mm en términos nominales y de 3.9% como porcentaje del PIB.

Por su parte, el déficit presupuestario relativo al PIB avanzó del 3.2% a 3.4% fuertemente afectado por el déficit del Gobierno Federal, mientras que los superávits observados en los Organismos de control directo (IMSS e ISSSTE) y en las EPEs ayudaron a mitigar parcialmente estos incrementos.

El déficit del Gobierno Federal registró un crecimiento real anual de 18.2%, pasando de -P\$990mm en 2022 a -P\$1,221mm en 2023 y del 3.4% en 2022 a 3.9% del PIB en 2023. Gran parte del incremento en este déficit se debió al aumento en el costo financiero del Gobierno Federal, que pasó de P\$670mm a P\$878mm, representando un crecimiento real anual de 24.7%. Lo anterior fue consecuencia al incremento en las tasas de interés, impulsado por la tasa de referencia del Banco de México que se ubicó en su máximo nivel (11.25%) y, por lo tanto, afectó tanto el refinanciamiento de deuda con una tasa menor como la nueva deuda emitida por el sector público. Por el contrario, los organismos de control directo y las EPEs acumularon un superávit de P\$70.8mm y de P\$70.4mm respectivamente y registraron una disminución en el nivel de déficit de P\$412mm, situándose en P\$1,123mm, el menor nivel desde el observado al cierre de diciembre 2014 (P\$1,030mm).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 5. Balances financieros anuales

Ejercicio fiscal	(cifras en mil millones de pesos nominales)					Como % del PIB				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
RFSP	-569.3	-922.8	-1,000.0	-1,276.2	-1,363.0	-2.3%	-3.8%	-3.8%	-4.3%	-4.3%
Balance público	-394	-676	-752	-951	-1,053	-1.6%	-2.8%	-2.8%	-3.2%	-3.3%
Balance presupuestario	-408	-655	-775	-951	-1,080	-1.6%	-2.7%	-2.9%	-3.2%	-3.4%
Gobierno Federal	-499	-594	-824	-990	-1,221	-2.0%	-2.5%	-3.1%	-3.4%	-3.9%
Organismos*	58	50	39	35	71	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
Pemex	27	-111	65	38	57	0.1%	-0.5%	0.2%	0.1%	0.2%
CFE	6	0	-55	-34	14	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%
Bal. Presupuestario primario**	259	31	-88	-136	-35	1.0%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.1%
Gobierno Federal	27	-28	-300	-320	-343	0.1%	-0.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
Organismos*	58	50	39	35	71	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
Pemex	143	-14	207	171	160	0.6%	-0.1%	0.8%	0.6%	0.5%
CFE	31	24	-35	-21	77	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.2%
Costo Financiero Presupuestario	666	686	687	815	1,045	2.7%	2.8%	2.6%	2.8%	3.3%
Gobierno Federal	526	566	525	670	878	2.1%	2.3%	2.0%	2.3%	2.8%
Pemex	116	97	142	132	104	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
CFE	25	24	20	13	63	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%

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

*Se refiere al IMSS y el ISSSTE.

**El balance primario excluye el costo financiero.

Ingresos presupuestarios

Como se puede observar en la Figura 6, en 2023, los ingresos presupuestarios alcanzaron P\$7,039mm, lo que, a pesar de representar un crecimiento real anual de 1.0%, se encontró por debajo del programado en P\$84.3mm. Como porcentaje del PIB, los ingresos totales se ubicaron en 22.3% con base en estimaciones de HR Ratings. Como puede observarse en la Figura 6, los ingresos mostraron un comportamiento diferenciado entre sus dos principales rubros, ya que, los ingresos petroleros reportaron una menor recaudación, mientras que los no petroleros la aumentaron tanto en términos nominales como relativo al PIB, destacando el avance de los tributarios.

Los ingresos petroleros cayeron 31.0% real respecto a lo observado en el mismo periodo de 2022 y presentaron una fuerte afectación respecto a lo programado, al ubicarse P\$238.7mm por debajo de las estimaciones. Lo anterior fue consecuencia de la caída en el precio internacional del petróleo crudo de 22.4% a 72.9 dólares por barril (dpb) vs. 89.2dpb en 2022. Asimismo, el balance financiero de Pemex presentó una caída importante en la venta de bienes y servicios brutos, afectado por la reducción del valor por las ventas internas de productos petrolíferos. En el mismo sentido, los ingresos petroleros del Gobierno Federal mostraron afectaciones en 2023, tanto por los menores ingresos mencionados, así como la reducción del DUC que pagó Pemex en 2023, que se ubicó en un nivel de 40%. En este sentido, los ingresos petroleros del Gobierno Federal se situaron en P\$342.4mm, una reducción de 49.0% real anual respecto al mismo periodo de 2022 (P\$640.2mm).

Por su parte, los ingresos no petroleros mostraron un crecimiento de 10.1% real anual, alcanzando los P\$5,960mm, lo que, a pesar de ser un dato positivo, se encontró por debajo del programa en P\$154.3mm. Esto se atribuye en mayor medida al comportamiento de los ingresos tributarios. Relativo al PIB, los ingresos no petroleros representaron el 18.9% vs. el 17.4% en el mismo periodo de 2022.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Los ingresos tributarios alcanzaron un nivel de recaudación de P\$4,517.2mm, lo que implicó una reducción de P\$103mm respecto a lo programado. Por otro lado, en términos del PIB se ubicaron en 14.3% vs. el 12.9% observado en el mismo periodo del año anterior. Dentro de los ingresos tributarios sobresalen los rubros de ISR e IVA por su importante contribución. El ISR mostró un crecimiento real anual de 4.6%, lo que implica una dinámica positiva respecto al mismo periodo de 2022, igualando el nivel de recaudación programada, por lo que este rubro ha mostrado una dinámica positiva en los últimos tres años. Del lado del IVA, este había mostrado una trayectoria menos dinámica durante gran parte de 2023, sin embargo, durante el 4T23 reflejó un crecimiento en los niveles de recaudación, especialmente durante noviembre y diciembre, en donde acumuló una recaudación 45.5% mayor a la observada en el último bimestre de 2022. En ese sentido, los ingresos por IVA crecieron 6.0% real anual, aunque se encontraron P\$52.9mm por debajo del programado.

Otro de los datos positivos que observamos en 2023 fue el nivel de recaudación dentro del Impuesto Especial de Producción y Servicios (IEPS), que se ubicó en P\$445.1mm vs. P\$117.5mm en 2022. Es importante señalar que, durante 2022, este rubro sufrió una importante reducción en su recaudación como consecuencia de los estímulos fiscales aplicados por Hacienda para contener el fuerte incremento en el precio internacional del petróleo crudo con el objetivo de que este no se trasladará al precio de la gasolina. Sin embargo, relativo al PIB, el IEPS se ubica por debajo de los niveles observados en 2019 y 2021. Del lado de los ingresos no tributarios, este continuó mostrando una dinámica positiva, con un crecimiento de P\$117.9mm respecto a lo programado, lo que sin duda ayudó a mitigar la menor recaudación de los otros rubros.

Por su parte, los ingresos totales de Pemex (ver anexo 3) fueron de P\$736.6mm, siendo menor a los P\$826.5mm programado. En el desglose es importante notar las afectaciones dentro del rubro de venta de bienes y servicios brutos, la cual alcanzó un nivel de P\$818.3mm, una reducción de 25.0% real respecto al mismo periodo de 2022. Al profundizar dentro de este rubro se puede notar que el valor de las ventas internas de bienes y servicios brutos, al cierre de 2023, sufrieron un importante descenso, situándose en P\$899mm en 2023 respecto a P\$1,161mm en el mismo periodo de 2022. La mayor afectación provino de la caída en los ingresos por las ventas internas de gasolinas automotrices, que se ubicaron, de acuerdo con los Indicadores Petroleros publicados por Pemex. en P\$490mm en 2023 vs. P\$605.6mm en 2022.

Por otro lado, los ingresos de las ventas externas mostraron un déficit de -P\$80.2mm, lo que implica que las exportaciones netas se vieron afectadas por un mayor nivel de importaciones de productos sobre las exportaciones⁵. No obstante, el nivel de déficit se redujo en 38.7% real anual respecto al mismo periodo de 2022. Los Derechos & Enteros mostraron un descenso importante en los últimos años, lo que se encuentra en línea con el plan de la actual administración de ir reduciendo la carga fiscal de las empresas; en este sentido, estos pasaron de 65% al inicio de la administración a 40% en 2023, y se espera cierren en 30% para 2024. Así, los Derechos & Enteros descendieron en 50.9% real anual, ubicándose en P\$307.7mm en 2023, mientras que los ingresos diversos alcanzaron P\$226mm en 2023. Esta reducción se refleja en la caída en los ingresos petroleros del Gobierno Federal.

⁵ Los datos de Pemex de los ingresos externos reportados por Hacienda presentan el neto de sus importaciones.



Finalmente, los ingresos de CFE mostraron un alza de 7.3% real anual situándose en P\$481.1mm como resultado del crecimiento en las ventas de bienes y servicios. En el Anexo 4 se puede observar con mayor detalle los movimientos en los ingresos de esta EPE.

Figura 6. Ingresos Presupuestarios

(cifras en miles de millones de pesos nominales)										
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Total	5,385	5,340	5,961	6,603	7,039	21.4%	22.2%	22.4%	22.4%	22.3%
Petroleros	956	606	1,156	1,482	1,079	3.8%	2.5%	4.3%	5.0%	3.4%
Pemex	524	408	792	841	737	2.1%	1.7%	3.0%	2.9%	2.3%
Gobierno Federal	432	198	365	640	342	1.7%	0.8%	1.4%	2.2%	1.1%
No petroleros	4,429	4,734	4,804	5,121	5,960	17.6%	19.7%	18.0%	17.4%	18.9%
Gobierno Federal	3,574	3,890	3,952	4,150	4,872	14.2%	16.2%	14.8%	14.1%	15.5%
Tributarios	3,203	3,339	3,567	3,809	4,517	12.7%	13.9%	13.4%	12.9%	14.3%
Impuesto sobre la renta	1,687	1,760	1,896	2,270	2,506	6.7%	7.3%	7.1%	7.7%	7.9%
IVA	933	988	1,124	1,222	1,367	3.7%	4.1%	4.2%	4.1%	4.3%
IEPS	460	461	399	118	445	1.8%	1.9%	1.5%	0.4%	1.4%
IEPS gasolinas y diésel	297	300	223	-79	230	1.2%	1.2%	0.8%	-0.3%	0.7%
IEPS no combustibles	163	161	176	197	215	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Otros tributarios	122	130	148	200	199	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%
No tributarios	372	551	385	342	355	1.5%	2.3%	1.4%	1.2%	1.1%
Organismos de control directo	427	446	467	546	607	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
IMSS	382	390	421	494	552	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%
ISSSTE	45	56	46	52	54	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
CFE	429	397	385	425	481	1.7%	1.7%	1.4%	1.4%	1.5%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Gastos presupuestarios

Respecto al gasto total del sector público, este alcanzó P\$8,119mm (ver Figura 7 a continuación), lo que representó un crecimiento real anual de 1.8%, encontrándose por encima del avance de 1.0% de los ingresos. Por otro lado, es importante mencionar que durante el último trimestre del año se observó un ajuste a la baja en el gasto, especialmente durante el último bimestre, por lo que el gasto total acumulado en 2023 se encontró P\$138.9mm por debajo del programado. Sin embargo, como lo mencionamos, esto no fue suficiente para contener el déficit observado en el balance presupuestario que creció de manera importante.

Como porcentaje del PIB, el Gasto Presupuestario alcanzó el 25.7% del PIB, ligeramente por arriba del 25.6% observado en 2022 y mayor que el gasto reportado durante la pandemia en 2020 y 2021. Sin embargo, el gasto primario (el cual excluye el costo financiero) sufrió una disminución para representar el 22.4% vs. 22.9% en año anterior. La reducción relativa en el gasto primario fue necesario para contener el déficit debido al fuerte aumento en el costo financiero, el cual aumentó a 3.3% del PIB vs. 2.8% en el año anterior. Lo anterior se explica por el aumento por parte del Gobierno Federal, mientras que en Pemex se observó una caída por segundo año consecutivo en el costo financiero relativo al PIB.

Como se puede observar en la Figura 7, dentro del gasto programable destacó el nivel de gasto del Gobierno Federal, que a pesar de que ejerció un menor nivel respecto al aprobado, este fue superior en 2.7% real anual respecto a 2022, lo que sin duda produjo una fuerte presión sobre el gasto. Es importante mencionar que dentro del Gobierno Federal sobresale el crecimiento en el ejercicio de gasto de los Ramos Administrativos, que fue mayor en P\$108.3mm respecto a lo programado, lo que en el detalle nos deja ver que dos ramos (secretarías) ejercieron un mayor presupuesto respecto a lo programado: la Secretaría de Hacienda, con un crecimiento de P\$80.6mm, y la Secretaría de Energía, con un mayor ejercicio de P\$130mm respecto al programa.

Del lado de los organismos de control directo, estos mostraron un crecimiento de 4.9% real anual en el gasto; el más relevante fue el crecimiento del gasto dirigido al IMSS (+6.3% real anual, ver Anexo 1), mientras que el orientado al ISSSTE (Anexo 2) avanzó 1.4% real anual. Por su parte, las EPEs mostraron una importante disminución de 16.5% real anual en su gasto durante 2023, por lo que este disminuyó a P\$980mm. La mayor reducción se encontró dentro de Pemex (ver Anexo 3), el cual redujo su gasto en 19.6% real anual, siendo consecuencia de la caída en el gasto de capital, que se ubicó en P\$357.7mm vs. P\$466.6mm en 2022, lo que representó una disminución de 27.1% real anual. Al interior, la inversión financiera se redujo en 70.2% real anual, la cual pasó de P\$135.2mm en 2022 a P\$42.4mm en 2023, derivado de la conclusión de la refinería *Dos Bocas*. El costo financiero de Pemex mostró una reducción de 25.7% real anual, al ubicarse en P\$103.8mm al cierre de 2023.

Mientras tanto, el gasto de la CFE (Anexo 4) se redujo en 5.0% real anual, lo que se encuentra relacionado al menor ejercicio en los otros gastos de operación respecto al año pasado, lo cual sería resultado de las menores presiones observadas en la generación de electricidad por medio de gas, que durante 2022 mostró fuertes afectaciones por el incremento en el precio internacional de este *commodity*.

Finalmente, las participaciones mostraron un crecimiento real anual de 2.5%, sin embargo, fueron menores en P\$71.6mm respecto a lo programado, lo que es resultado de la caída en el nivel de ingresos totales durante el año respecto al programa, mientras que del lado del costo financiero este alcanzó su máximo nivel desde que se tiene registro, ubicándose en P\$1,045mm, lo que implicó una variación real anual de 21.5%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 7. Gastos Presupuestarios

	(cifras en miles de millones de pesos nominales)					(como % del PIB)				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Gasto Presupuestario Total	5,793	5,995	6,736	7,554	8,119	23.0%	24.9%	25.3%	25.6%	25.7%
Gasto Primario	5,126	5,309	6,049	6,739	7,074	20.4%	22.0%	22.7%	22.9%	22.4%
Programable	4,233	4,450	5,126	5,673	5,900	16.8%	18.5%	19.3%	19.3%	18.7%
Gobierno Federal	3,086	3,258	3,693	4,045	4,384	12.3%	13.5%	13.9%	13.7%	13.9%
Corriente	2,600	2,740	2,945	3,250	3,612	10.3%	11.4%	11.1%	11.0%	11.5%
Subs. & transf. (S&T)	1,517	1,624	1,763	2,007	2,277	6.0%	6.7%	6.6%	6.8%	7.2%
Serv. Personales federalizados	460	478	495	517	571	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%
Otro corriente	623	638	687	726	764	2.5%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
Capital	485	518	748	795	772	1.9%	2.2%	2.8%	2.7%	2.4%
Inversión física	326	404	379	554	509	1.3%	1.7%	1.4%	1.9%	1.6%
Inversión financiera	159	114	369	242	264	0.6%	0.5%	1.4%	0.8%	0.8%
Organismos*	369	397	428	511	536	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
EPEs	778	795	1,004	1,117	980	3.1%	3.3%	3.8%	3.8%	3.1%
Pemex	381	421	585	671	576	1.5%	1.8%	2.2%	2.3%	1.8%
CFE*	398	374	420	446	404	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.3%
No Programable	894	858	924	1,066	1,173	3.6%	3.6%	3.5%	3.6%	3.7%
Participaciones	879	844	917	1,062	1,149	3.5%	3.5%	3.4%	3.6%	3.6%
Adefas	15	15	6	3	25	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
Costo Financiero	666	686	687	815	1,045	2.7%	2.8%	2.6%	2.8%	3.3%
Gobierno Federal	526	566	525	670	878	2.1%	2.3%	2.0%	2.3%	2.8%
Pemex	116	97	142	132	104	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
CFE	25	24	20	13	63	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

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

Gasto Pensiones e Inversión Física

En esta sección se analiza con una perspectiva de largo plazo la evolución de dos áreas de gasto especialmente relevantes: las pensiones y la inversión física. Durante la última década, el gasto en pensiones ha ejercido presiones importantes dentro de las finanzas públicas, al mostrar una tendencia ascendente. Consideramos que, relativo al PIB, el presupuesto orientado a las pensiones continuará aumentando en 2024. En contraste, la inversión física muestra una tendencia descendente, aunque se ubican por encima, como porcentaje del PIB, del primer año de la actual administración, así como por encima del último año del sexenio anterior. Por otro lado, es importante notar que la inversión física presupuestaria aún se ubica por debajo de lo observado antes del impacto por la caída en el precio internacional del petróleo crudo y la reducción en el volumen nacional de producción. Lo anterior mantiene implicaciones negativas, ya que la inversión pública estimula el desarrollo en el mediano y largo plazo.

Como se puede observar en la Figura 8, el gasto en pensiones muestra un crecimiento de 1.1 puntos porcentuales desde 2014, pasando de 3.0% del PIB a 4.1% en 2023. Lo anterior ha sido presionado por el crecimiento dentro del IMSS, el cual registra un alza de 92pb en el periodo mencionado. En el mismo sentido, el ISSSTE registró un avance, aunque este ha mantenido una trayectoria moderada. En este sentido, consideramos que el gasto en pensiones implicará importantes



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

presiones sobre las finanzas públicas en el largo plazo, restando capacidad al ejercicio del gasto del sector público, debido a que este rubro se considera como un gasto obligatorio dentro del presupuesto.

Figura 8. Gasto Presupuestario en Pensiones

(cifras como porcentaje del PIB)										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total Presupuestario	3.01%	3.17%	3.22%	3.13%	3.28%	3.49%	3.96%	3.94%	4.01%	4.13%
IMSS	1.44%	1.51%	1.52%	1.53%	1.63%	1.80%	2.08%	2.12%	2.22%	2.36%
ISSSTE	0.80%	0.84%	0.86%	0.84%	0.87%	0.91%	1.02%	0.98%	0.98%	1.00%
CFE	0.16%	0.17%	0.17%	0.16%	0.16%	0.16%	0.18%	0.18%	0.17%	0.18%
Pemex	0.22%	0.27%	0.28%	0.23%	0.23%	0.22%	0.26%	0.24%	0.23%	0.24%
Gobierno Federal & Otros	0.39%	0.39%	0.39%	0.37%	0.38%	0.39%	0.42%	0.41%	0.40%	0.36%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos del PIB se toman con base en lo reportado por el INEGI con estimaciones de HR Ratings para 2023.

En la Figura 9 se observa la evolución de la inversión física presupuestaria y sus principales sectores. Como lo mencionamos, esta ha mostrado un importante deterioro respecto al nivel relativo al PIB. En su conjunto, pasó de un nivel de 4.7% en 2014 a 2.81% en 2023. Al interior, existen tres sectores que han reflejado una fuerte reducción en su nivel de inversión, destacando el sector energético, el de comunicaciones y transportes, y el relacionado con el abastecimiento de agua potable y alcantarillado. A pesar de que en los últimos dos años se ha procurado un mayor gasto en inversión dentro de la obra pública, este ha sido insuficiente para registrar un cambio de tendencia, y continúa siendo inferior en prácticamente todos los rubros respecto a lo que se invertía hace diez años.

Figura 9. Inversión física presupuestaria por sector

(cifras como porcentaje del PIB)										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inversión física presupuestaria	4.69%	4.16%	3.62%	2.53%	2.55%	2.25%	2.71%	2.60%	3.18%	2.81%
Energético	2.26%	1.83%	1.66%	0.97%	0.93%	0.93%	0.99%	1.16%	1.24%	1.13%
Hidrocarburos (Pemex)	2.04%	1.65%	1.49%	0.85%	0.77%	0.78%	0.81%	1.01%	1.13%	1.00%
Eléctrico (CFE)	0.22%	0.19%	0.17%	0.12%	0.15%	0.15%	0.18%	0.15%	0.12%	0.13%
Salud total	0.06%	0.06%	0.07%	0.06%	0.06%	0.04%	0.09%	0.06%	0.09%	0.07%
Comunicaciones y transportes	0.47%	0.45%	0.38%	0.29%	0.25%	0.20%	0.18%	0.16%	0.16%	0.17%
Educación	0.09%	0.09%	0.06%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Abas. agua potable y alcantarillado	0.25%	0.18%	0.16%	0.07%	0.08%	0.07%	0.07%	0.07%	0.12%	0.17%
Otros	1.57%	1.54%	1.29%	1.12%	1.21%	1.00%	1.38%	1.14%	1.56%	1.26%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos del PIB se toman con base en lo reportado por el INEGI con estimaciones de HR Ratings para 2023.

Anexo 1. Balance financiero acumulado del IMSS

Acumulado al mes de:	Millones de pesos			Cambio Real ¹	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	2022	2021
Balance financiero	25,820	29,479	58,220	72.7%	36.9%
Balance primario	25,820	29,479	58,220	72.7%	36.9%
Balance antes de transferencias	-490,556	-560,765	-629,754	6.5%	6.2%
Ingresos Propios	421,295	493,897	552,228	6.0%	7.3%
Cuotas IMSS	391,733	448,808	511,042	7.9%	7.0%
Ingresos diversos	29,562	45,089	41,186	-12.9%	10.8%
Subsidios y transferencias	516,375	590,243	687,974	10.3%	8.1%
Gasto total	911,850	1,054,662	1,181,982	6.3%	6.7%
Programable	911,850	1,054,662	1,181,982	6.3%	6.7%
Gastos de Operación	908,894	1,046,354	1,168,500	5.9%	6.3%
Servicios personales	232,821	249,347	260,050	-1.2%	-1.0%
Pensiones	565,433	654,857	744,816	7.9%	7.6%
Otros gastos de operación	110,639	142,150	163,634	9.2%	13.8%
Gasto de capital	2,957	8,308	13,482	59%	n.a.
Inversión física	3,488	7,642	11,695	n.a.	71.7%
Inversión financiera	-531	666	1,787	238.3%	n.a.

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

1. Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2021, refiere al cambio real anualizado de 2021 a 2023.

Anexo 2. Balance financiero acumulado del ISSSTE

Acumulado al mes de:	Millones de pesos			Cambio Real ¹	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	2022	2021
Balance financiero	13,328	5,062	12,596	122.0%	-9.0%
Balance primario	13,328	5,062	12,596	122.0%	-9.0%
Balance antes de transferencias	-278,316	-314,460	-338,174	1.8%	3.2%
Ingresos Propios	89,412	98,757	104,103	0.1%	1.1%
Venta de bienes y servicios	4,677	4,751	5,036	0.5%	-2.7%
Cuotas ISSSTE	77,210	83,737	88,539	0.3%	0.4%
Ingresos diversos	7,524	10,268	10,528	-2.2%	10.9%
Subsidios y transferencias	291,644	319,522	350,770	3.8%	2.7%
Gasto total	367,728	413,217	442,278	1.3%	2.7%
Programable	367,728	413,217	442,278	1.3%	2.7%
Gastos de Operación	367,075	405,419	433,584	1.2%	1.8%
Servicios personales	50,077	51,149	52,511	-3.1%	-4.0%
Pensiones	261,677	287,688	315,758	3.7%	2.9%
Otros gastos de operación	55,322	66,582	65,315	-6.3%	1.7%
Gasto de capital	653	7,798	8,694	n.a.	242.2%
Subsidio Gob. Fed. por Ingresos*	43,271	46,948	49,663	0.3%	0.4%
Subsidio total Gob. Fed.**	334,915	366,470	400,433	3.4%	2.4%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2022, refiere al cambio real de 2022 a 2023. Para 2021, refiere al cambio real anualizado de 2021 a 2023.

*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.



Anexo 3. Balance financiero acumulado de Pemex

Acumulado al mes de:	Millones de pesos			Cambio Real ¹	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	2022	2021
Balance financiero	64,981	38,328	56,628	43.8%	-8.3%
Balance primario	207,060	170,686	160,439	-10.7%	-16.4%
Ingresos	791,718	841,436	736,579	-16.8%	-9.3%
Venta de bienes y servicios neto	443,155	441,120	510,606	10.2%	1.0%
Venta de bienes y servicios (brutos)	795,192	1,036,166	818,308	-25.0%	-4.7%
Internas	690,175	1,161,010	898,523	-26.4%	7.2%
Externas	105,017	-124,844	-80,215	-38.7%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	352,036	595,047	307,702	-50.9%	-12.3%
Ingresos diversos	348,563	400,316	225,973	-46.5%	-24.3%
Gasto total	726,737	803,108	679,951	-19.6%	-9.3%
Programable	584,658	670,749	576,140	-18.4%	-6.9%
Gastos de Operación	193,022	204,160	218,407	1.5%	-0.3%
Servicios personales	92,057	92,358	98,391	1.0%	-3.1%
Pensiones	64,695	68,630	74,256	2.6%	0.4%
Otros gastos de operación	36,270	43,172	45,759	0.7%	5.1%
Gasto de capital	391,636	466,589	357,734	-27.1%	-10.4%
Inversión física	267,704	331,404	315,381	-9.5%	1.7%
Inversión financiera	123,932	135,186	42,353	-70.2%	-45.1%
Costo financiero	142,079	132,359	103,810	-25.7%	-19.9%
Gasto de operación sin pensiones	128,326	135,530	144,151	0.9%	-0.7%

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

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.

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

Anexo 4. Balance financiero acumulado de CFE

Acumulado al mes de:	Millones de pesos			Cambio Real ¹	
	dic.-21	dic.-22	dic.-23	2022	2021
Balance financiero	-54,697	-34,273	13,784	n.a.	n.a.
Balance primario	-34,832	-21,218	76,869	n.a.	n.a.
Balance antes de transferencias	-124,976	-116,660	-62,841	-49.7%	-33.7%
Ingresos Propios	384,797	425,104	481,101	7.3%	4.8%
Venta de bienes y servicios	375,826	414,691	458,052	4.8%	3.5%
Ingresos diversos	8,970	10,413	23,049	110.5%	50.0%
Subsidios y transferencias	70,279	82,387	76,625	-11.9%	-2.6%
Gasto total	509,773	541,764	543,942	-5.0%	-3.2%
Programable	489,908	528,709	480,858	-14.0%	-7.2%
Gastos de Operación	464,032	529,329	479,201	-14.0%	-4.8%
Servicios personales	61,548	64,793	69,792	2.0%	-0.3%
Pensiones	46,732	51,324	55,522	2.7%	2.2%
Otros gastos de operación	355,752	413,212	353,888	-18.6%	-6.5%
Gasto de capital	25,875	-620	1,656	36%	-82.2%
Inversión física	41,138	35,221	42,029	13.7%	-4.8%
Inversión financiera	-15,262	-35,841	-40,373	13%	54.4%
Costo financiero	19,865	13,056	63,085	351.2%	67.0%
Financiamiento neto	54,697	34,273	-13,784	n.a.	n.a.
Endeudamiento neto	19,862	19,128	18,900	-18.6%	-11.4%
Variación de disponibilidades	34,835	15,145	-32,684	-363%	n.a.

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

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 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM