

#### Contactos

**Edgar González**

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

**Paulina Villanueva**

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

**Ricardo Gallegos**

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**

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

## HR Ratings comenta sobre la reducción en el déficit presupuestario, derivado de la mejora en los ingresos respecto a lo programado, con un impacto positivo en la métrica de deuda

En el primer trimestre de 2022 (1T22), se observó un mejor desempeño en las cuentas fiscales en términos del déficit y deuda. Esto fue, en buena medida, asociado al avance de los ingresos presupuestarios, los cuales fueron impulsados por una mayor entrada de ingresos petroleros, tanto de Pemex como del Gobierno Federal, como resultado del incremento en el precio internacional del petróleo crudo. En el mismo sentido, los ingresos no petroleros mostraron un mejor dinamismo en términos nominales respecto a lo programado, respaldado por la mejora en los ingresos provenientes del ISR que ayudaron a mitigar el deterioro observado en el IEPS a combustibles<sup>1</sup>, consecuencia de la gradual reducción en el impuesto cobrado por el Gobierno Federal y la aplicación de un estímulo adicional hacia finales de febrero.

En lo que refiere al gasto, este se encontró por encima de lo observado en el mismo periodo de 2021, especialmente el primario, debido a incrementos en las participaciones y en el costo financiero, particularmente sobre la deuda denominada en moneda nacional, aunque por debajo de lo programado. El desempeño de las cuentas fiscales en el primer trimestre fue congruente con nuestra reciente acción de calificación, en la cual HR Ratings ratificó su calificación de BBB+ (G), cambiando la perspectiva de negativa a estable<sup>2</sup>.

### Balance Presupuestario y Deuda

Con base en estimaciones de HR Ratings y con información de Hacienda e INEGI, en el 1T22, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP, o SH) se ubicó en 49.0% del PIB, lo que representó una reducción desde el 50.0% observado al cierre de 2021. Es importante notar que parte de esta disminución se encuentra relacionada con el comportamiento del PIB en el 1T22, con base en la Estimación Oportuna (EO) que registró un crecimiento de 0.9% trimestral (t/t), así como nuestra estimación del deflactor<sup>3</sup>.

En la Figura 1 se puede observar que, en el 1T22, el SH se ubicó en P\$13,124 mil millones (mm), dato que implica un ligero incremento de P\$20.0mm respecto al cierre de 2021. Lo anterior incluye una reducción que estimamos en aproximadamente P\$125.0mm acumulado a marzo por ajustes cambiarios, lo que refleja la fortaleza del peso vs. el USD, el cual experimentó una apreciación vs. esa divisa del 2.95%<sup>4</sup>.

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

<sup>2</sup> Para consultar el reporte de calificación de deuda soberana de México 2022, favor de consultar el enlace: [https://www.hrratings.com/pdf/Reporte\\_Deuda\\_Soberana\\_M%C3%A9xico\\_abril\\_2022.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_Deuda_Soberana_M%C3%A9xico_abril_2022.pdf)

<sup>3</sup> Cifras ajustadas por estacionalidad. Las métricas se basan en una estimación del PIB, por parte de HR Ratings, de los Últimos Doce Meses (UDM) del periodo correspondiente. Estimamos que el PIB UDM al 1T22 fue 14.1% mayor a la misma métrica al 1T21. El PIB UDM al 4T21 fue aproximadamente 12.3% mayor al de 4T20.

<sup>4</sup> Utilizamos paridades de P\$20.5835 y P\$19.994 para el cierre de 2021 y marzo 2022, respectivamente, basado en el tipo de cambio para solventar obligaciones, fecha de liquidación, publicado por Banxico. Al cierre del 2021, el SH denominado en moneda extranjera alcanzó P\$4,408.1mm (33.6% del SH total) o aproximadamente el equivalente del US\$214.2mm. El incremento del P\$19.8mm en el SH durante el 1T22 se explica por un déficit en los RFSP por P\$112.9 y otros ajustes que, por diferencias, redujeron el SH por US\$93mm. Si nuestra estimación de un ajuste por efecto cambiario por aproximadamente P\$125mm en el trimestre es correcto, existieron otros ajustes por aproximadamente P\$32.0mm que aumentaron el SH.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

En el mismo sentido, la deuda neta presupuestaria mostró una reducción de 0.9 puntos porcentuales (pp), mientras que nuestra métrica de deuda soberana<sup>5</sup> se ubicó en 45.6%, menor a la observada en el 4T21, cuando se situó en 46.5% del PIB.

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

En mil millones de pesos	dic.-20	dic.-21	mar.-22
Saldo Histórico de los RFSP	12,083	13,104	13,124
Deuda Neta del Sector Público Federal	10,830	13,042	13,061
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	11,582	12,638	12,668
Gobierno Federal	9,372	10,395	10,470
Pemex	2,089	2,062	2,002
CFE	120	180	195
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	436	442	444
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	11,145	12,196	12,224
<b>Deuda como Porcentaje del PIB UDM</b>			
Saldo Histórico de los RFSP	51.7%	50.0%	49.0%
Deuda Neta Presupuestaria 1_/	49.6%	48.2%	47.3%
Deuda intra-gubernamental del Gob. Fed. 2_/	1.9%	1.69%	1.66%
Deuda Soberana neta ajustada 3_/	47.7%	46.5%	45.6%
PIB UDM 4_/	23,357	26,213	26,780
RFSP (UDM)	-923	-1,000	-937
Balance presupuestario (UDM)	-655	-775	-759
Bal. Gob. Fed. y EPEs (UDM)	-707	-814	-788
RFSP/PIB	-3.95%	-3.81%	-3.50%
Bal. Presup./PIB	-2.80%	-2.96%	-2.84%
Bal. Gob. Fed. & EPEs/PIB	-3.03%	-3.11%	-2.94%

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

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

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

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

4\_/ Incluye la estimación de HR Ratings para el PIB al 1T22.

En términos de los últimos doce meses (UDM) a marzo, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzaron el equivalente de un balance deficitario por P\$937.0mm, cifra menor al cierre del año anterior (P\$1,000.0mm) y que, aunado al mejor comportamiento del PIB, llevó a que en términos del PIB se situara en 3.5% desde el 3.8% observado en el 4T21. Por su parte, el déficit presupuestario en los UDM bajó del 3.11% al cierre de 2021 a 2.94% al cierre del 1T22, mientras que el déficit del Gobierno Federal y de las EPEs alcanzó el equivalente del 2.84% del PIB vs. 2.96% en 2021.

En lo que refiere los cambios en la deuda, como consecuencia de los déficits, movimientos cambiarios y otros factores, sobresale el incremento en la deuda neta del Gobierno Federal por P\$75.0mm, la reducción de la deuda neta de Pemex por P\$60.0mm y el incremento en la deuda neta de la CFE por P\$15.0mm<sup>6</sup>. Dentro del SH (el cual incluye el presupuestario), se observó un incremento en la deuda neta del FARAC<sup>7</sup> por P\$29.8mm.

<sup>5</sup> Excluye los pasivos pensionarios del Gobierno Federal, CFE, ISSSTE y el SAR.

<sup>6</sup> La deuda neta tanto de Pemex como de la CFE se calcula con base de sus reportes corporativos. En el caso de Pemex, incorporamos el activo que tiene en sus Bonos del Gobierno Federal. El cierre del 1T22 este activo alcanzó P\$111mm (P\$110.9mm al cierre de 2021).

<sup>7</sup> FARAC es el Fondo para el Apoyo para el Rescate de las Autopistas Concesionadas.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

En lo que refiere al incremento en la deuda neta del Gobierno Federal por P\$75.0mm, estimamos que P\$100.0mm se debe a su déficit financiero y otros P\$43.0mm como consecuencia de la deuda denominada en UDIs, revaluado por la inflación. Por el otro lado, estimamos que la deuda disminuyó en aproximadamente P\$16.5mm por la devaluación del euro y otras divisas (con excepción del USD) y el remanente de P\$51.5mm por la revaluación del peso vs. el USD.

En la Figura 2 inferior examinamos en mayor detalle los balances financieros del sector presupuestario durante el primer trimestre. Como se puede observar, el balance público<sup>8</sup> durante el 1T22 fue deficitario en P\$66.5mm, mientras que el déficit presupuestario se ubicó en P\$83.6mm, reflejando una disminución real anual de 20.2%. Adicionalmente, fue sustancialmente inferior al déficit programado por P\$107.4mm.

Figura 2. Balances financieros

En millones de pesos	Ejercicio fiscal			Cambio Real <sup>1</sup>	
	Mar-20	Mar-21	Mar-22	2022	2021
<b>Balance público</b>	<b>26,933</b>	<b>-83,037</b>	<b>-66,479</b>	<b>-23.8%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance presupuestario</b>	<b>-18,014</b>	<b>-99,104</b>	<b>-83,602</b>	<b>-20.2%</b>	<b>n.a.</b>
Gobierno Federal	26,317	-44,277	-99,560	110.6%	n.a.
Organismos*	76,070	77,604	66,786	-19.6%	-11.1%
IMSS	69,093	61,160	57,955	-11.6%	-13.2%
ISSSTE	6,977	16,445	8,831	-49.6%	6.9%
EPEs	-120,401	-132,431	-50,827	-64.0%	-38.3%
Pemex	-124,405	-89,121	-30,681	-67.7%	-52.7%
CFE	4,004	-43,310	-20,147	-56.4%	n.a.
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>-94,084</b>	<b>-176,708</b>	<b>-150,388</b>	<b>-19.9%</b>	<b>20.4%</b>
<b>Balance público primario***</b>	<b>135,988</b>	<b>53,235</b>	<b>92,033</b>	<b>59.2%</b>	<b>-22.8%</b>
<b>Balance presupuestario primario</b>	<b>129,631</b>	<b>46,059</b>	<b>80,678</b>	<b>61.1%</b>	<b>-26.1%</b>
Gobierno Federal	116,368	37,615	4,081	-93.9%	-86.3%
Organismos*	76,070	77,604	66,786	-19.6%	-11.1%
EPEs	-62,807	-69,161	9,811	-113.0%	n.a.
Pemex	-74,141	-31,163	18,465	-154.1%	n.a.
CFE	11,334	-37,998	-8,655	-78.8%	n.a.
<b>Gobierno Federal y EPEs**</b>	<b>53,561</b>	<b>-31,546</b>	<b>13,892</b>	<b>-135.2%</b>	<b>-55.1%</b>
Costo financiero presupuestario	147,645	145,163	164,280	5.5%	-0.2%
Gobierno Federal	90,050	81,892	103,642	18.0%	1.5%
Pemex	50,264	57,959	49,146	-20.9%	-6.3%
CFE	7,330	5,312	11,492	101.9%	18.6%
Ajustes por UDIs Gob.Fed.****	27,526	39,536	42,763	45.2%	26.7%
Costo financiero ajustado presup.	175,171	184,698	207,043	9.2%	2.3%

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

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

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

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

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

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

Al interior del balance presupuestario se puede observar una evolución diferenciada. Por un lado, el déficit del Gobierno Federal registró un fuerte incremento para ubicarse en P\$99.6mm, en contraste con el déficit de P\$44.3mm observado en el mismo periodo de 2021. Por su parte, las EPEs alcanzaron un déficit de P\$50.9mm, lo que, a pesar de ser un dato negativo, se ubicó 64.0% real por debajo del mismo periodo de 2021 (-P\$132.4mm).

<sup>8</sup> La diferencia entre el balance público y presupuestario represente el balance de las entidades bajo control presupuestario indirecto.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

Lo anterior, en conjunto con el superávit de los Organismos en P\$66.8mm (IMSS e ISSSTE) permitió la reducción del balance presupuestario<sup>9</sup>.

Por su importancia, destacamos que, al interior de las EPEs, Pemex mostró una importante reducción en su déficit en 67.7% real para ubicarse en P\$30.7mm vs. P\$89.1mm en el 1T21. Esto se dio a pesar del notable aumento en las ventas de bienes y servicios brutos que sumaron P\$216.8mm, en contraste con el 1T21, cuando alcanzaron P\$133.4mm. Lo anterior representó un alza de 51.5% real anual.

En el detalle de los resultados de Pemex también es relevante notar el importante aumento en su producción de petrolíferos y en el volumen de sus ventas internas, aunque estos todavía se ubican por debajo del nivel prepandemia.

Del mismo modo, la CFE registró una reducción en su déficit de 56.4% real para ubicarse en P\$20.5mm. Como se puede observar en el Apéndice 1, esto se debe a que sus ingresos aumentaron ligeramente en términos nominales, ubicándose en P\$90.3mm. Además, el gasto presentó una reducción de 17.5% real anual, especialmente por el menor gasto programable en 21.9% real, debido a la reducción del rubro de operación en 29.3% real, ubicándose en P\$108.8mm vs. P\$143.8mm. Un dato relevante fue el alza en el costo financiero, que se ubicó en P\$11.5mm vs. P\$5.3mm en el 1T21.

Con base en lo anterior, el balance presupuestario primario, que se calcula mediante las diferencias entre los ingresos y gastos, excluyendo el costo financiero, mostró un superávit de P\$80.7mm, un avance de 61.1% real anual respecto al mismo periodo de 2021, siendo reflejo de los mayores ingresos presupuestarios respecto a lo programado. El balance primario de acuerdo con el programa fue de P\$53.6mm.

El incremento en el superávit primario fue parcialmente mitigado por el aumento real en el costo financiero de 5.5% (el gasto primario creció únicamente el 0.4%). Al interior de estos aumentos, existe un notable avance en el costo de la CFE del 102.0%, reflejo del aumento en su deuda neta, una reducción del 21.0% para Pemex y el considerable incremento del 18.0% por parte del Gobierno Federal. Si se incluye el incremento en su deuda denominada en UDIs dentro del costo financiero, este aumenta a un fuerte 9.2%, lo que provocaría la existencia de un subejercicio en el gasto primario programable para compensar esta alza.

Anteriormente, hemos comentado cómo la inflación, al aumentar el tamaño del PIB nominal, tiene un efecto positivo en varias métricas de las finanzas públicas. El efecto negativo se refleja en el incremento en el costo financiero que pueda incrementarse como consecuencia del aumento en las tasas de interés, producto de las medidas más restrictivas en la política monetaria, pero dada la intención de la política fiscal de limitar el endeudamiento, el incremento en el costo financiero requiere un menor ejercicio al interior del gasto primario.

#### Pemex y Deer Park

En la Figura 3 mostramos el desglose del balance financiero de Pemex. Se puede notar que los ingresos provenientes de las ventas internas fueron el principal factor que incidieron en el aumento de estos. Por un lado, esto se puede explicar por el incremento en el volumen de ventas internas de productos petrolíferos que en marzo alcanzaron 1,333 miles de

<sup>9</sup>Los superávits del IMSS y el ISSSTE se deben a las transferencias recibidas del Gobierno Federal, las cuales aumentaron su déficit.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

barriles diarios (mbd), su mejor nivel desde agosto 2019 (1,388mbd) y que relacionamos al levantamiento de las medidas más restrictivas de la pandemia, resultado de la finalización de la cuarta ola, por lo que consideramos que los niveles de movilidad registraron considerables avances. En este sentido, la venta de gasolinas se ubicó en 693mbd, nivel relativamente cercano al observado al cuarto trimestre de 2019 (4T19), cuando se ubicó en 709mbd.

Por otro lado, el valor de las ventas internas de productos petrolíferos mostró un notable incremento durante marzo, asociado a la escalada de precios registrada en el petróleo crudo<sup>10</sup>, lo que las llevó a ubicarlas en P\$97.9mm, que de igual manera fue respaldado por los mayores ingresos por las ventas de combustibles, destacando las gasolinas con P\$55.4mm y Diésel con P\$22.2mm.

En lo que refiere a la producción de petrolíferos, se observaron importantes avances en el primer trimestre. La producción de petrolíferos dentro del Sistema Nacional de Refinerías (SNR) experimentó un incremento de 10.0% vs. 1T21 y de 55.2% vs. 1T20. Dentro de este total, la producción de gasolina dentro del SNR aumentó 15.1% vs. 1T21 y 62.8% vs. 1T20. En contraste, la producción de combustóleo mostró una caída en su participación pasando del 34.0% en 1T21 a 30.8% en 1T22, lo que refleja que no ha existido un incremento en su elaboración durante el periodo. Esto es relevante considerando que el combustóleo es un producto con poco valor agregado en contraste con los otros petrolíferos. La producción de diésel también subió sustancialmente en un 20.2%, mientras que el queroseno sufrió un moderado avance del 3.7%. La producción de petrolíferos dentro del SNR llegó a los 839 mbd, mientras que la producción total subió en 10.3% alcanzando 939mbd.

**Figura 3. Balance financiero acumulado de Pemex**

Acumulado	mar.-20	mar.-21	mar.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>-124,405</b>	<b>-89,121</b>	<b>-30,681</b>	<b>-68%</b>	<b>-52.7%</b>
<b>Balance primario</b>	<b>-74,141</b>	<b>-31,163</b>	<b>18,465</b>	<b>-154%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Ingresos</b>	<b>45,269</b>	<b>120,379</b>	<b>164,488</b>	<b>27.6%</b>	<b>80.4%</b>
Venta de bienes y servicios neto	20,659	50,305	61,805	14.8%	63.4%
Venta de bienes y servicios (brutos)	108,725	133,363	216,764	51.5%	33.5%
Internas	135,400	130,350	209,594	50.1%	17.7%
Externas	-26,674	3,013	7,170	110%	n.a.
Derechos y Enteros (D&E)	88,067	83,059	154,959	73.5%	25.5%
Ingresos diversos	24,610	70,075	102,683	36.7%	93.6%
<b>Gasto total</b>	<b>169,674</b>	<b>209,500</b>	<b>195,168</b>	<b>-13.1%</b>	<b>1.6%</b>
Programable	119,410	151,542	146,022	-10.0%	4.8%
Gastos de Operación	42,053	52,239	48,998	-12.6%	2.2%
Servicios personales	20,085	23,063	22,689	-8.3%	0.6%
Pensiones	15,206	15,891	16,639	-2.4%	-1.0%
Otros gastos de operación	6,761	13,284	9,670	-32.1%	13.4%
Gasto de capital	77,357	99,303	97,024	-8.7%	6.1%
Inversión física	70,328	61,675	51,674	-21.8%	-18.8%
Inversión financiera	7,029	37,629	45,350	12.7%	141%
<b>Costo financiero</b>	<b>50,264</b>	<b>57,959</b>	<b>49,146</b>	<b>-20.9%</b>	<b>-6.3%</b>
Gasto de operación sin pensiones	26,846	36,347	32,359	-17.0%	4.0%

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

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

<sup>10</sup>En marzo, el precio del West Texas Intermediate (WTI), referencia internacional, alcanzó un promedio mensual de 108.5 dólares por barril (dpb) debido a la tensión geopolítica entre Rusia y Ucrania. Por su parte, la Mezcla Mexicana de Exportación se ubicó en 100.3dpb.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

En este entorno, es importante considerar que la producción del crudo (incluyendo socios) aumentó en 1.4% o 23mbd para alcanzar 1,695mbd. Esto contrasta con el incremento del proceso de crudo en 10.1% o 75mbd, llegando a 822mbd. Estas diferencias se explican por la reducción en las exportaciones de crudo, las cuales sufrieron una disminución del 8.5% o de 83mbd, mientras que el crudo no exportado subió 106mbd. En consecuencia, el porcentaje de crudo exportado relativo al producido bajó a 52.3% vs. 57.9% en 1T21 y 73.3% en 1T19.

En el trimestre, las ventas netas totales de Pemex avanzaron 50.1% vs. el 1T21 para alcanzar P\$209.6mm. Como resultado del aumento en los ingresos por ventas de bienes y servicios, se observó un incremento de 73.5% real en la transferencia de Derechos y Enteros (D&E) que realiza Pemex hacia el Fondo Mexicano del Petróleo (FMP), alcanzando P\$155.0mm vs. P\$83.1mm en el 1T21. Para otorgar una mejor perspectiva de este incremento, los D&E representaron el 71.5% del total de las ventas de bienes y servicios brutos, una importante alza respecto al 62.3% registrado en el mismo periodo de 2021. Lo anterior implicaría, como lo veremos en la siguiente sección, un mayor ingreso petrolero para el Gobierno Federal en el 1T22.

Consecuencia de lo anterior, los ingresos netos por la venta de bienes y servicios se ubicaron en el 1T22 en P\$61.8mm, presentando un alza de 14.8% real anual desde P\$50.3mm registrados en el 1T21. No obstante, otro factor importante a considerar son los ingresos diversos, los cuales experimentaron un fuerte avance del 36.7%. Estos ingresos son básicamente transferencias que realiza el Gobierno Federal a la empresa. Estas transferencias alcanzaron los P\$68.0mm el primer trimestre (de acuerdo con el reporte al primer trimestre de Pemex) e incluyeron P\$45.5mm para la amortización de deuda de corto plazo, así como la transferencia realizada para la construcción de la refinería Dos Bocas. Adicionalmente, Pemex recibió otros P\$23.0mm de FONADIN para financiar la compra de la posición accionaria en la refinería de Deer Pak.

En este sentido, los ingresos totales alcanzaron P\$164.5mm, un alza de 27.6% real anual vs. P\$120.4mm en el mismo periodo del año anterior. Lo anterior refleja que, en términos absolutos, gran parte del ingreso total de Pemex, descontando los D&E que transfiere al FMP, provienen de sus ingresos diversos. A pesar de su naturaleza, estos se consideran como ingresos petroleros.

Dentro del gasto de Pemex, hubo una reducción importante en su gasto en términos reales por 13.1%. Eliminando el costo financiero, la disminución fue del 10.0%, incluyendo una caída del 21.8% en la inversión física, una del 8.3% en servicios de operación y de 32.1% en otros gastos de operación. Estas reducciones se dan a pesar del aumento en la producción de petrolíferos como analizamos anteriormente.

Durante el primer trimestre se llevó a cabo la compra por parte de Pemex de la tenencia accionaria mayoritaria sobre la refinería de Deer Park. Efectivamente, el reporte financiero corporativo de Pemex al 1T22 refleja la operación de consolidación de Deer Park, reportando dentro del estado consolidado de flujo de efectivo una entrada por P\$23.0mm por parte de una subvención proveniente del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN). En este sentido, al interior del balance general consolidado se puede también observar un incremento de P\$23.0mm en la cuenta patrimonial denominada Aportaciones del Gobierno Federal.

Por otro lado, al interior de los RFSP se puede observar un requerimiento (déficit) extraordinario para el 1T22 por parte del FONADIN de P\$32.5mm, explicado por el déficit

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

de P\$27.3mm en enero, lo que se encuentra en línea con la finalización de la operación de adquisición de Deer Park. Sin embargo, a pesar de este requerimiento, el SH no muestra un incremento comparable en la cuenta de la Banca de Desarrollo, Fondos y Fideicomisos. Al cierre del marzo, esta cuenta reporta un activo neto de P\$403.2mm vs. una de P\$396.2mm al cierre de 2021. Por otro lado, el SH sí muestra un fuerte incremento en la deuda del FARAC, lo cual aumentó en P\$30.0mm a marzo, principalmente por el alza de P\$25.4mm en enero<sup>11</sup>.

La contraparte de esta operación de financiamiento se puede observar al interior de las actividades de inversión, en la cuenta de “Adquisición de Negocios” con un monto de P\$28.8mm. Adicionalmente, la cuenta de “Pozos, ductos, propiedades, planta y equipo” registró un aumento de P\$46.0mm. Al considerar los cargos contra este activo en el 1T22 que estimamos alcanzaron aproximadamente P\$23.0mm<sup>12</sup>, el incremento fue cerca de P\$70.0mm. Quizás también relacionado a la operación es el hecho de que al interior de los activos de Pemex notamos que los inventarios reflejaron un incremento de P\$39.6mm (45.6%) respecto al cierre de 2021.

Con base en lo anterior, estimamos que el costo de la operación se encontró entre P\$23.0mm y P\$29.0mm, cubierto por medio del FONADIN y posiblemente el FARAC. Es importante mencionar que este análisis incluye únicamente operaciones relacionadas a Deer Park, aunque posiblemente existieron otras operaciones de compra de negocios adicionales.

#### Ingresos presupuestarios

En el 1T22, los ingresos presupuestarios mostraron un crecimiento real anual de 2.2%, alcanzando P\$1,715.7mm, vs. lo observado en el 1T21 (P\$1,564.3mm). Adicionalmente se encontró por encima del programado (P\$1,695.0mm). Como se puede observar en la Figura 4, este incremento fue resultado del incremento en 31.5% real anual en los ingresos petroleros que alcanzaron en el trimestre P\$289.3mm, mientras que los ingresos no petroleros, experimentaron una caída real del 2.2%, alcanzando P\$1,426.5mm vs. P\$1,359.6mm en el 1T21.

<sup>11</sup> El SH refiere al Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público, lo cual, y como su nombre sugiere, es la suma de los RFSP a través del tiempo. El SH es la métrica más amplia al nivel público federal de su deuda neta.

<sup>12</sup> Depreciación y amortización por P\$33,143mm, Deterioro de propiedades maquinaria y equipo por (P\$16,341m) y Pérdida de propiedades maquinaria y equipo por P\$6,608m. La cuenta del deterioro en el flujo de efectivo es la contraparte de una reversa (o ganancia) en la cuenta de “Deterioro (Reversa) de pozos, ductos, propiedades” en el estado de resultados.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

**Figura 4. Ingresos presupuestarios acumulados**

Acumulado al mes de:	mar.-20	mar.-21	mar.-22	Cambio Real*	
				2021	2020
<b>Total</b>	<b>1,462,934</b>	<b>1,564,334</b>	<b>1,715,739</b>	<b>2.22%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>135,071</b>	<b>204,736</b>	<b>289,253</b>	<b>31.5%</b>	<b>38.4%</b>
Pemex	45,269	120,379	164,488	27.6%	80.4%
Gobierno Federal	89,802	84,357	124,765	37.1%	11.3%
<b>No petroleros</b>	<b>1,327,863</b>	<b>1,359,598</b>	<b>1,426,486</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-1.9%</b>
Gobierno Federal	1,123,689	1,164,590	1,210,857	-3.1%	-1.8%
Tributarios	1,004,729	1,024,111	1,119,613	1.9%	-0.1%
Impuesto sobre la renta	542,062	576,940	702,315	13.4%	7.7%
IVA	297,758	299,732	291,668	-9.3%	-6.3%
IEPS	131,511	113,588	75,030	-38.3%	-28.4%
IEPS gasolinas y diésel	81,955	66,104	20,784	-70.6%	-52.2%
IEPS no combustibles	49,556	47,484	54,246	6.6%	-0.9%
Otros tributarios	33,398	33,851	50,601	39.3%	16.4%
No tributarios	118,960	140,479	91,244	-39.4%	-17.2%
Organismos de control directo	108,117	109,779	125,381	6.5%	2.0%
IMSS	98,282	99,760	115,556	8.0%	2.7%
ISSSTE	9,836	10,019	9,825	-8.6%	-5.4%
CFE	96,057	85,229	90,248	-1.3%	-8.2%
Trib. sin IEPS de combustibles	922,774	958,007	1,098,829	6.89%	3.28%
Sin los ingresos no tributarios	1,343,974	1,423,855	1,624,495	6.31%	4.04%
Ventas brutas de Pemex	108,725	133,363	216,764	51.5%	33.5%
<b>Ingreso total ajustado**</b>	<b>1,436,589</b>	<b>1,492,961</b>	<b>1,643,249</b>	<b>2.59%</b>	<b>1.21%</b>

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

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

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

Destaca que los ingresos petroleros fueron apoyados por el mayor precio del petróleo crudo debido al conflicto armado en Europa del Este, provocando que *commodities* del sector energético y minerales reflejaran un incremento en sus precios y, por ende, beneficiaron las ventas de bienes y servicios de Pemex.

Del lado de los ingresos no petroleros, destacan los tributarios, que continúan mostrando crecimientos, ubicándose con un alza de 1.9% real anual vs. el 1T21 para ubicarse en P\$1,426.5mm. No obstante, como lo veremos en la siguiente sección, los ingresos provenientes del IEPS a los combustibles mostraron un fuerte deterioro respecto a lo programado.

### Petroleros

Los ingresos petroleros se integran por los provenientes de Pemex, y los del Gobierno Federal, que básicamente es el Derecho de Utilidad Compartida (DUC) que paga esta EPE por la operación de sus servicios.

De manera más detallada, los ingresos petroleros de Pemex que alcanzaron P\$164.5mm (+27.6% real anual) son producto por la venta de bienes y servicios netos<sup>13</sup> y los ingresos diversos, que como lo mencionamos, incluyen las aportaciones que realiza el Gobierno

<sup>13</sup> 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 (ve el penúltimo renglón) los ingresos brutos alcanzaron P\$216.8, experimentando un avance real del 51.6%.



# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

Federal a la empresa, por lo que no se pueden considerar como ingresos puramente derivados de la actividad petrolera. No obstante, hacia el mediano plazo, esto podría cambiar, dado que buena parte de los ingresos diversos se encuentran orientados a la construcción de la refinería de Dos Bocas, lo que beneficiaría la producción de productos petrolíferos refinados.

Por su parte, el Gobierno Federal recibe transferencias ordinarias del Fondo Mexicano del Petróleo en conformidad con la LFPRH<sup>14</sup> por los DUC que paga la empresa. No obstante, es importante notar que la transferencia es menor a lo que Pemex aporta por D&E al FMP. Es decir, los D&E alcanzaron en el 1T22 P\$155.0mm, mientras que los ingresos petroleros del Gobierno Federal sumaron P\$124.8mm. En los dos años anteriores el Gobierno Federal recibió virtualmente la totalidad de los D&E que traspasa Pemex al FMP. Entendemos que esta diferencia se debe a la naturaleza extraordinaria de los ingresos petroleros resultando en transferencias hacia los fondos de estabilización como el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) que recibió en el trimestre P\$8.2mm, mientras que el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) recibió P\$2.4mm.

Con base en lo anterior y como se puede observar en el Apéndice 4, el saldo del FEIP registró un aumento de P\$14.7mm en el 1T22, ubicándose en P\$24.6mm. Del lado del FEIEF este registra un saldo de P\$20.6mm y el FMP se coloca con P\$22.8mm.

#### No petroleros

Al interior de los ingresos no petroleros, destaca el aumento de los ingresos tributarios, que se ubicaron en P\$1,119.6mm, un incremento de 1.9% real anual respecto al 1T21 (P\$1,024.1mm) y por encima de lo programado por P\$63.7mm. Esencialmente, esto se explica por el alza en la recaudación del ISR con un incremento de 13.4% real anual para ubicarse en P\$702.3mm y que se asocia con el pago de la declaración anual de las personas morales, efecto que se considera con temporalidad, así como por el fortalecimiento del marco tributario.

Por parte de los ingresos provenientes del IVA, estos mostraron una reducción de 9.3% real anual, colocándose en P\$291.7mm y que relacionamos a una recomposición del gasto por parte de la población como consecuencia de las presiones inflacionarias, provocando una redistribución en el gasto de productos esenciales.

Uno de los factores que influyó en el menor crecimiento de los ingresos tributarios fue la caída observada en el Impuesto Especial de Producción y Servicios (IEPS), con una contracción real anual de 38.3%. Al interior, destaca que esto fue consecuencia de su totalidad del IEPS a combustibles, que registraron una contracción de 70.6% real anual, ubicándose en P\$20.7mm vs. P\$66.1mm en el 1T21. Como lo mencionamos, esto fue consecuencia de la gradual eliminación del impuesto entre febrero y marzo por el aumento en el precio internacional del petróleo crudo con el fin de contener las presiones inflacionarias.

Es importante considerar que los ingresos tributarios excluyendo el IEPS de combustibles crecieron en 6.9% real, ubicándose en P\$1,098.8mm, lo que demuestra el compromiso del actual gobierno contra la elusión fiscal, lo cual consideramos se siga observando en los próximos años.

<sup>14</sup> Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

Del lado de los ingresos no tributarios, estos se ubicaron en P\$91.2mm, lo que representó una caída real anual de 39.4% y que es consecuencia de no recibir aprovechamientos por parte de los fideicomisos.

En contraste, los ingresos de los organismos mostraron un incremento de 6.5% real anual, colocándose en P\$125.4mm, particularmente por el aumento en los ingresos provenientes del IMSS que mostraron un crecimiento de 8.0% real anual y que logró mitigar la contracción observada en los ingresos del ISSSTE (-8.6% real anual).

#### Gasto presupuestario

El gasto presupuestario total se ubicó en P\$1,799.3mm, cifra superior en 0.9% en términos reales a lo observado en el primer trimestre de 2021 e inferior al avance del 2.2% en los ingresos. Adicionalmente, el gasto se encontró marginalmente por debajo del programado en P\$3.1mm, a pesar de que los ingresos superaron el programado en P\$20.7mm.

Es difícil saber la razón de este subejercicio, especialmente en el contexto de mayores ingresos. Posiblemente, el subejercicio observado fue únicamente por cuestiones en la ejecución del gasto y, en consecuencia, podríamos esperar un incremento en el gasto en los próximos meses; aunque no descartamos que Hacienda esté considerando un entorno macroeconómico y fiscal más complicado en los próximos meses y, por lo tanto, decidió ejercer mayor cautela sobre el presupuesto. Sabemos, por ejemplo, que en su estimado para todo el año Hacienda ahora supone un déficit presupuestario de P\$883.1mm vs. lo programado originalmente del P\$875.6mm. La diferencia es marginal, pero hubiera sido mayor si el déficit observado no fuera menor en P\$23.8mm del programado.

Como se puede observar en la Figura 5, el gasto primario sufrió un menor incremento real (0.4%) vs. el gasto total (0.9%) y el gasto financiero (5.5%) y suponemos que esta tendencia continuará el resto del año. Dentro del gasto primario, el programable sufrió una caída relevante (2.2%), probablemente en buena parte debido a que el no programable (participaciones) experimentó un fuerte aumento (14.1%).

Notable fue la caída real en el gasto operativo tanto de Pemex (-10.0%) como de la CFE (-25.0%), mientras que el gasto de los Organismos (IMSS y el ISSSTE) experimentaron un avance del 70.1%. Es importante destacar que el gasto de la CFE y de los Organismos presentados en la Figura 5 no incluye las transferencias del Gobierno Federal a estas entidades. Estas transferencias experimentaron un moderado avance de 1.3% (los balances financieros de estas entidades se encuentran en el Apéndice 1 a 3).

Sin embargo, los cambios en estas transferencias fueron diferenciados. La CFE sufrió una caída del 4.1% y el ISSSTE de 6.7%, mientras el IMSS experimentó un aumento del 8.0%. Este incremento refleja el aumento de 9.0% en las erogaciones en salud, de acuerdo con los datos de Hacienda. Las otras transferencias aumentaron un fuerte 4.0% y posiblemente estén relacionadas con el aumento de 16.4% en el gasto para la protección social, también de acuerdo con Hacienda.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

**Figura 5. Gasto presupuestario acumulado**

Acumulado al mes de:	mar.-20	mar.-21	mar.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	<b>1,480,948</b>	<b>1,663,438</b>	<b>1,799,340</b>	<b>0.9%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>1,333,303</b>	<b>1,518,275</b>	<b>1,635,060</b>	<b>0.4%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Programable</b>	<b>1,074,843</b>	<b>1,273,795</b>	<b>1,335,985</b>	<b>-2.2%</b>	<b>5.5%</b>
Gobierno Federal	838,663	966,851	1,032,465	-0.4%	5.0%
Corriente	732,003	799,570	857,552	0.0%	2.5%
Subs. & transf. (S&T)	471,864	545,821	600,638	2.6%	6.8%
S&T a la CFE & Org.	254,596	275,971	299,701	1.3%	2.8%
Otros S&T	217,268	269,851	300,937	4.0%	11.4%
Serv. Personales federalizados	115,608	113,851	113,672	-6.9%	-6.1%
Otro corriente	144,531	139,897	143,242	-4.6%	-5.8%
Capital	106,660	167,282	174,913	-2.6%	21.2%
Inversión física	78,296	89,477	96,441	0.6%	5.0%
Inversión financiera	28,364	77,804	78,472	-6.1%	57.4%
Organismos*	32,047	32,175	58,595	70.1%	27.9%
EPEs	204,133	274,769	244,925	-16.7%	3.7%
Pemex	119,410	151,542	146,022	-10.0%	4.8%
CFE*	84,723	123,228	98,902	-25.0%	2.2%
<b>No Programable</b>	<b>258,460</b>	<b>244,480</b>	<b>299,076</b>	<b>14.1%</b>	<b>1.9%</b>
Participaciones	239,140	240,674	294,079	14.0%	5.0%
Adefas	19,320	3,807	4,997	20.8%	-52.2%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	<b>147,645</b>	<b>145,162</b>	<b>164,280</b>	<b>5.5%</b>	<b>-0.2%</b>

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

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

Para hacer posible estos incrementos y mantener el déficit en los niveles considerados prudentes, fue necesaria la reducción en otras cuentas del Gobierno Federal, como los servicios personales federalizados (6.9%), otro gasto corriente (4.6%) y el gasto de capital (2.6%). Sin embargo, a pesar de la reducción en el gasto de capital, este todavía refleja un aumento del 57.4% anualizado vs. 1T20.

Al interior destaca la disminución de 39.0% real anual en el gasto del Instituto Nacional Electoral (INE) respecto al mismo periodo del año anterior. En los ramos administrativos también se ejerció un menor gasto respecto al mismo periodo en 2021 incluyendo la Secretaría de Economía (-69.2%) y la Secretaría de Hacienda (-55.6% real anual). En contraste, la Secretaría de Turismo (+91.1% real anual) y la de Bienestar (+46.9% real anual) tuvieron los mayores incrementos, siendo el primero relacionado con el Tren Maya y el segundo el pago de programas sociales.

#### Gasto no programable del Gobierno Federal: participaciones y costo financiero

El gasto primario no programable del Gobierno Federal se ubicó en P\$299.1mm, lo que implicó un crecimiento de 14.1% real anual en el 1T22 vs. 1T21. Al interior destaca el aumento de 20.8% real anual en el gasto destinado a las Adefas; mientras que las participaciones también registraron un incremento en su gasto de 14.0% real anual respecto al mismo periodo del año anterior.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

Mientras tanto, el costo financiero ascendió a P\$164.2mm, 5.5% más que en 1T21 en términos reales. En el reporte de calificación de la deuda soberana<sup>15</sup> ya habíamos anticipado que el costo financiero de la deuda subiría en 2022, como consecuencia de las políticas monetarias más restrictivas en México y en el extranjero, además del aumento correspondiente en la parte de su deuda denominada en UDIs por las fuertes presiones inflacionarias. El incremento en este componente podría presionar la capacidad del Gobierno Federal para implementar incrementos en su gasto corriente.

**Figura 6. Gasto acumulado del Gobierno Federal**

En millones de pesos				Cambio Real	
	mar.-20	mar.-21	mar.-22	2021	2020
<b>Gasto neto total</b>	<b>1,187,174</b>	<b>1,293,224</b>	<b>1,435,182</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.1%</b>
<b>Gasto primario</b>	<b>1,097,123</b>	<b>1,211,332</b>	<b>1,331,540</b>	<b>2.5%</b>	<b>4.3%</b>
<b>No programable</b>	<b>258,460</b>	<b>244,480</b>	<b>299,076</b>	<b>14.1%</b>	<b>1.9%</b>
Participaciones	239,140	240,674	294,079	14.0%	5.0%
Adefas	19,320	3,807	4,997	20.8%	-52%
<b>Costo financiero</b>	<b>90,050</b>	<b>81,892</b>	<b>103,642</b>	<b>18.0%</b>	<b>1.5%</b>
Interno	61,867	54,899	72,399	22.9%	2.2%
Intereses sobre la deuda	40,202	49,253	64,684	22.3%	19.8%
Apoyos a deudores y el IPAB	21,665	5,646	7,715	27.6%	-43.3%
Externo	28,184	26,994	31,243	8.0%	-0.2%
C.F. sobre deuda propia	68,385	76,247	95,926	17.2%	12.0%
Costo de UDlbonos	27,526	39,536	42,763	45.2%	26.7%
C. F. con Udibns sin IPAB	95,911	115,782	138,690	21.9%	14.5%

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

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

En la Figura 7 presentamos gráficamente la evolución del costo financiero de la deuda interna no en términos absolutos sino como su costo efectivo relativo de la deuda. Por estar basada en términos de los UDM, los movimientos son relativamente rezagados. Sin embargo, en términos generales refleja los cambios en la política monetaria.

Primero analizamos las series trazadas en la líneas verde y azul. Estas miden el costo de la deuda interna con base del gasto en intereses por parte del Gobierno Federal excluyendo sus aportaciones al IPAB. Primero se observa el aumento en la tasa hasta el primer semestre de 2019, lo cual es reflejo de la política monetaria restrictiva por parte de Banxico, la cual inició con incrementos en la tasa de referencia en junio 2016 de 3.75% a 4.25%, este periodo terminó en agosto de 2019 cuando el Banco Central inició una política de relajamiento al bajar su tasa de referencia de 8.25% a 8.0%. Este ciclo monetario terminó en junio 2021, cuando la tasa había llegado a 4.0%. La gráfica muestra un importante punto de inflexión con base de los datos UDM a marzo.

Por su parte, la línea gris mide la tasa de interés efectiva del Gobierno Federal y agrega los ajustes por la valoración del UDI. El cambio de tendencia inició aproximadamente un año antes, derivado del fuerte incremento en la inflación, lo cual produjo el cambio en la política monetaria ya mencionado en el párrafo anterior.

<sup>15</sup> Para ver el documento visitar el siguiente enlace:

[https://www.hrratings.com/pdf/Reporte\\_Deuda\\_Soberana\\_M%C3%A9xico\\_abril\\_2022.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_Deuda_Soberana_M%C3%A9xico_abril_2022.pdf)

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

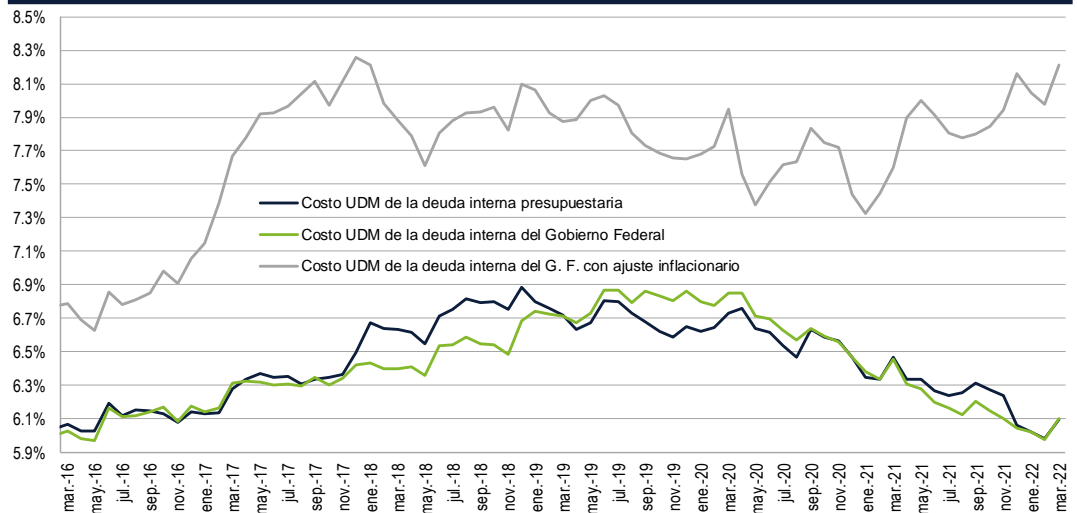
Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

México

Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

Figura 7. Evolución del Costo Financiero de la deuda interna



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

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

En la Figura 8 presentamos la evolución del costo financiero de la deuda externa. Aquí el análisis es más complicado dado que involucra, en adición a la política monetaria de la Fed, los movimientos en el tipo de cambio y en la percepción de riesgo del mercado de Pemex, la cual tiene aproximadamente 50.0% de la deuda en divisa externa. Por ejemplo, vemos un fuerte aumento en julio de 2020 y una caída fuerte en septiembre, en buena parte relacionada a la fuerte devaluación del peso en los primeros meses de la pandemia y una importante recuperación posterior.

Pensamos que en el largo plazo la trayectoria volvería a subir debido a los movimientos en las tasas de interés de la Fed. Pero por el momento vemos una estabilización, posiblemente relacionada con la estabilidad cambiaria y los fuertes aumentos en los precios del petróleo que, junto con los apoyos del Gobierno Federal para pagar algunas amortizaciones de la deuda de Pemex, debe de reducir la percepción de riesgo de la calidad crediticia de la paraestatal.

En este contexto, es relevante notar que en el primer trimestre del 2022 el costo financiero (en términos absolutos) sobre su deuda interna del Gobierno Federal (excluyendo apoyos al IPAB) sufrió un aumento de 31.3% en términos nominales. En contraste, el pago de intereses para la deuda externa para el sector presupuestario aumentó únicamente 4.0% en términos de pesos y 3.4% en USD.

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

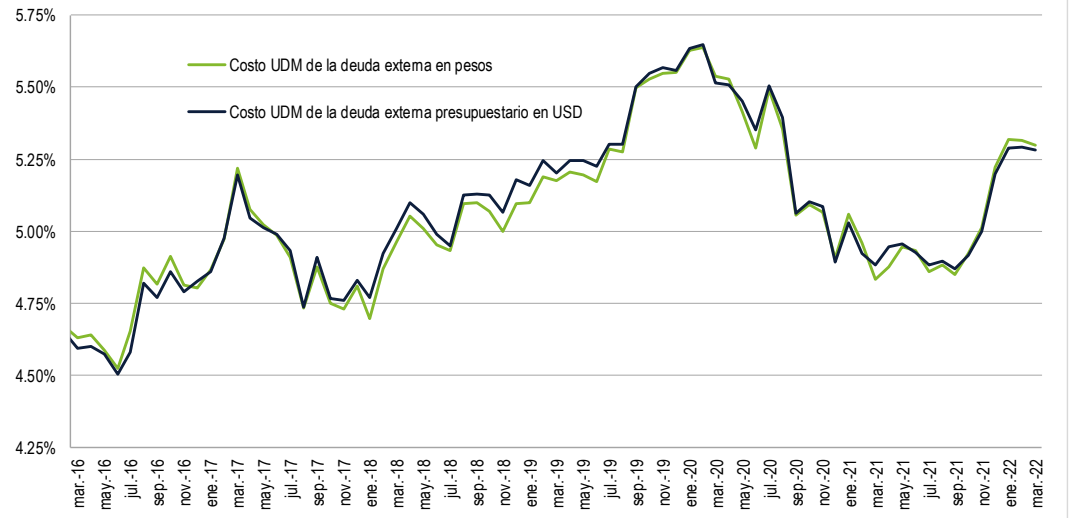
## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

**Figura 8. Costo Financiero de la deuda externa en USD y en pesos Gov. Fed. y de las EPEs**



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

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

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

### Apéndices

#### Apéndice 1. Balance financiero acumulado de CFE

Acumulado	mar.-20	mar.-21	mar.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>4,004</b>	<b>-43,310</b>	<b>-20,147</b>	<b>-56%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance primario</b>	<b>11,334</b>	<b>-37,998</b>	<b>-8,655</b>	<b>-79%</b>	<b>n.a.</b>
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-16,996</b>	<b>-64,589</b>	<b>-42,047</b>	<b>-39.0%</b>	<b>48.7%</b>
<b>Ingresos Propios</b>	<b>96,057</b>	<b>85,229</b>	<b>90,248</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-8.2%</b>
Venta de bienes y servicios	89,218	83,257	89,025	-0.3%	-5.4%
Ingresos diversos	6,839	1,972	1,223	-42.4%	-60.0%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>21,000</b>	<b>21,279</b>	<b>21,900</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.3%</b>
<b>Gasto total</b>	<b>113,053</b>	<b>149,818</b>	<b>132,294</b>	<b>-17.5%</b>	<b>2.4%</b>
Programable	105,723	144,507	120,802	-21.9%	1.2%
Gastos de Operación	97,879	143,856	108,768	-29.3%	-0.2%
Servicios personales	18,086	17,213	17,048	-7.7%	-8.1%
Pensiones	11,087	11,193	11,083	-7.7%	-5.3%
Otros gastos de operación	68,706	115,451	80,636	-34.7%	2.5%
Gasto de capital	7,843	651	12,034	1,422%	17.0%
Inversión física	4,568	3,096	4,307	29.8%	-8.1%
Inversión financiera	3,276	-2,446	7,727	-404%	45.1%
<b>Costo financiero</b>	<b>7,330</b>	<b>5,312</b>	<b>11,492</b>	<b>101.9%</b>	<b>18.6%</b>
Financiamiento neto	-4,004	43,310	20,147	-56%	n.a.
Endeudamiento neto	20,598	66,380	70,839	-0%	75.9%
Variación de disponibilidades	-24,602	-23,071	-50,692	104%	36.3%

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

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

#### Apéndice 2. Balance financiero acumulado de IMSS

Acumulado al mes de:	mar.-20	mar.-21	mar.-22	Cambio Real <sup>1</sup>	
				2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>69,093</b>	<b>61,160</b>	<b>57,955</b>	<b>-11.6%</b>	<b>-13.2%</b>
<b>Balance primario</b>	<b>69,093</b>	<b>61,160</b>	<b>57,955</b>	<b>-11.6%</b>	<b>-13.2%</b>
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-66,594</b>	<b>-84,078</b>	<b>-110,274</b>	<b>22.4%</b>	<b>21.9%</b>
<b>Ingresos Propios</b>	<b>98,281</b>	<b>99,760</b>	<b>115,556</b>	<b>8.0%</b>	<b>2.7%</b>
Cuotas IMSS	90,608	92,575	104,884	5.6%	1.9%
Ingresos diversos	7,674	7,185	10,672	38.8%	11.6%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>135,687</b>	<b>145,238</b>	<b>168,229</b>	<b>8.0%</b>	<b>5.5%</b>
<b>Gasto total</b>	<b>164,875</b>	<b>183,838</b>	<b>225,830</b>	<b>14.6%</b>	<b>10.8%</b>
Programable	164,875	183,838	225,830	14.6%	10.8%
Gastos de Operación	165,205	184,731	227,053	14.6%	11.0%
Servicios personales	45,721	53,965	58,872	1.8%	7.5%
Pensiones	111,844	119,029	142,806	11.9%	7.0%
Otros gastos de operación	7,640	11,738	25,375	101.8%	72.7%
Gasto de capital	-330	-894	-1,223	28%	82.1%
Inversión física	534	133	43	-70.1%	-73.3%
Inversión financiera	-864	-1,026	-1,265	15.6%	14.6%

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

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

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

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

Acumulado al mes de:				Cambio Real <sup>1</sup>	
	mar.-20	mar.-21	mar.-22	2021	2020
<b>Balance financiero</b>	<b>6,977</b>	<b>16,445</b>	<b>8,831</b>	<b>-49.6%</b>	6.9%
<b>Balance primario</b>	<b>6,977</b>	<b>16,445</b>	<b>8,831</b>	<b>-49.6%</b>	6.9%
<b>Balance antes de transferencias</b>	<b>-81,726</b>	<b>-83,437</b>	<b>-91,055</b>	1.7%	0.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>19,042</b>	<b>19,592</b>	<b>19,510</b>	<b>-7.2%</b>	<b>-4.2%</b>
Venta de bienes y servicios	1,070	997	1,076	0.6%	-5.1%
Cuotas ISSSTE	16,315	17,008	17,125	-6.1%	-3.0%
Ingresos diversos	1,657	1,587	1,309	-23.2%	-15.9%
<b>Subsidios y transferencias</b>	<b>88,703</b>	<b>99,882</b>	<b>99,887</b>	<b>-6.7%</b>	0.6%
<b>Gasto total</b>	<b>100,768</b>	<b>103,029</b>	<b>110,566</b>	0.0%	<b>-0.8%</b>
Programable	100,768	103,029	110,566	0.0%	<b>-0.8%</b>
Gastos de Operación	100,730	102,937	110,526	0.1%	<b>-0.8%</b>
Servicios personales	10,506	11,008	10,113	<b>-14.4%</b>	<b>-7.1%</b>
Pensiones	82,913	86,929	96,366	3.4%	2.2%
Otros gastos de operación	7,311	5,000	4,048	<b>-25.5%</b>	<b>-30.0%</b>
Gasto de capital	38	92	39	<b>-60.0%</b>	<b>-3.8%</b>
Subsidio Gob. Fed. por Ingresos*	9,206	9,572	9,685	<b>-5.7%</b>	<b>-2.9%</b>
Subsidio total Gob. Fed.**	97,909	109,454	109,572	<b>-6.6%</b>	0.3%

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

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

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

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

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

Acumulado en						Cambio nominal vs. año anterior			
	2018	2019	2020	2021	2022*	2019	2020	2021	2022*
FEIP <sup>1</sup>	279,771	158,544	9,498	9,907	24,603	<b>-121,227</b>	<b>-149,046</b>	409	14,696
FEIEF <sup>2</sup>	88,722	60,461	30,650	21,368	20,578	<b>-28,261</b>	<b>-29,811</b>	<b>-9,282</b>	<b>-790</b>
FMP <sup>3</sup>	20,270	20,760	23,235	23,359	22,811	491	2,475	124	<b>-548</b>

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

<sup>1/</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios; <sup>2/</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas.

<sup>3/</sup> Fondo Mexicano del Petróleo.

\*Saldos al primer trimestre de 2022.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

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

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



Credit  
Rating  
Agency

# Finanzas públicas al primer trimestre 2022

## Balances financieros, métricas de deuda y presupuesto

### México

#### Finanzas públicas

11 de mayo de 2022

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

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

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

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