Finanzas públicas a abril

Ingresos no tributarios y subejercicio del gasto

México

Reporte de Finanzas Públicas **11 de junio de 2020**

Contactos

Edgar González
Asociado de Economía
edgar.gonzalez@hrratings.com

Jordy Juvera
Asociado Sr. de Economía
jordy.juvera@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
felix.boni@hrratings.com

HR Ratings comenta respecto a la caída en los ingresos, la restricción en el gasto, la utilización de los activos y una posible reducción en la deuda en el corto plazo

En abril, los resultados financieros del sector público federal continuaron siendo afectados por el entorno económico adverso. En contraste a su evolución a marzo, los ingresos tributarios presentaron una fuerte caída respecto a lo programado, mientras que los ingresos petroleros continuaron presentado un fuerte deterioro. Frente a esta importante reducción, y a pesar de la débil actividad económica y la crisis sanitaria, el gasto programable presentó una disminución en términos reales vs. el programado de P$24.6 miles de millones (mm). Lo anterior continúo reflejando un subejercicio en las erogaciones, lo cual está alineado con la política del Gobierno actual. Por otro lado, al comparar el gasto acumulado ejercido vs. el periodo acumulado a abril de 2019, el gasto programable aumentó fuertemente, sin embargo, esto se explica por el bajo nivel de gasto ejercido en 2019. En particular, estimamos que el gasto del IMSS e ISSSTE siguen sufriendo recortes, una vez eliminadas las erogaciones para pensiones.

A pesar de las restricciones en el gasto, la caída en los ingresos resultó en un importante déficit acumulado a abril vs. el superávit en el primer cuatrimestre del año pasado. Es importante señalar que un elemento positivo, que mitigó la caída en los ingresos petroleros y tributarios durante abril, fue el incremento en los ingresos no tributarios del Gobierno Federal, muy por encima de lo registrado el año anterior y mayor que el programado. El sobresaliente aumento en los ingresos no tributarios limitó el avance del déficit financiero.

En este sentido, no está del todo claro de dónde proviene la totalidad de los ingresos no tributarios adicionales con respecto a lo programado[1]. Por un lado, sabemos que poco más de la mitad de los ingresos no tributarios adicionales (P$47.4mm) provienen de la utilización de los activos recuperados del fideicomiso del Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (NAIM), así como de otros fondos y fideicomisos. El resto de los recursos adicionales podría provenir de las coberturas petroleras del Gobierno Federal, de manera que, al representar ingresos por fuera del balance del sector público, ayudarían a reducir el déficit de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y el incremento en la deuda. Por el contrario, si el resto de los recursos provienen de otros fideicomisos, no existe un efecto positivo para los RFSP[2]. En este caso, el efecto sería una reducción en la deuda del Gobierno Federal, pero un incremento correspondiente en la deuda de alguna entidad dentro del Saldo Histórico (SH). Al mes de abril, lo que se observó es que la deuda neta del Gobierno Federal presentó un importante incremento.

En lo que refiere al SH, este ha sufrido un muy notable aumento desde el cierre de 2019, a causa del movimiento en el tipo de cambio[3] y su impacto en la deuda denominada en moneda extranjera. Sin embargo, con la reciente recuperación del tipo de cambio a niveles de P$22, una parte importante de este incremento se diluiría en mayo y junio.

[1] El programa contemplaba P$61.5mm a abril, pero se registró un monto sobresaliente de P$157.5mm, es decir, P$96.1mm adicionales.
[2] Recomendamos que el lector consulte el glosario elaborado por HR Ratings que detalla algunos de los conceptos más relevantes utilizados por la SHCP y esta calificadora en sus reportes. Se encuentra en la siguiente enlace: **https://www.hrratings.com/pdf/Glosario%20finanzas%20publicas%20federales%20Mexico.pdf**
[3] En diciembre de 2019, el tipo de cambio cotizó en P$19.18, mientras que en abril de 2020 fue de P$24.26.

Los balances financieros y la deuda

Requerimientos financieros del sector público federal

La Tabla 1 muestra la evolución a abril del SH con base en los movimientos de los RFSP y otros ajustes estimados por HR Ratings. Desde el cierre de 2019, el SH aumentó en P$1,219mm. Sin embargo, casi la totalidad de este sustancial incremento se debe a la depreciación del tipo de cambio y al efecto que esto tuvo en la deuda denominada en moneda extranjera. De acuerdo con estimaciones de HR Ratings, el efecto por tipo de cambio derivó en un incremento de P$540mm[4] en la deuda neta del Gobierno Federal, de P$543mm en la deuda neta de las EPEs, y en mucho menor grado en las Pidiregas (P$26mm). El peso cerró 2019 en P$18.845, una importante apreciación respecto al año anterior, mientras que en abril la depreciación fue tal que el tipo de cambio alcanzó el nivel de P$24.388. Durante mayo, la divisa experimentó una importante recuperación, terminando el mes en P$22.204. HR Ratings estima que derivado de este movimiento, la pérdida cambiaria se reduciría en aproximadamente P$425mm. El ajuste cambiario explica nuestra estimación del incremento en la relación SH a PIB a 49.7% respecto del 44.9% al cierre de 2019 (ver la Tabla 2).

En contraste, el incremento en el SH derivado de los RFSP fue relativamente pequeño, de P$104.6mm, como se puede observar en la Tabla 1. Este déficit fue consecuencia de un déficit público por P$74mm, un superávit de P$32.5mm de las otras entidades cuya deuda forma parte del SH y unas adecuaciones por P$63.2mm que tuvieron el efecto de aumentar el SH.

Tabla 1: Los RFSP y el cambio en el Saldo Histórico (millones de pesos)*

	Acumulado a abril		
	2018	2019	2020
Balance presupuestario	**(91,560)**	**11,067**	**(88,187)**
Gobierno Federal	(89,292)	37,477	(36,149)
Organismos de control presupuestario directo	66,489	73,897	86,842
Empresas productivas del estado	(68,757)	(100,307)	(138,881)
Pemex	(20,485)	(66,149)	(152,845)
CFE	(48,273)	(34,158)	13,964
Balance entidades bajo control indirecto	97,363	26,977	14,251
Balance Tradicional / Público	**5,803**	**38,044**	**(73,936)**
Otros RFSP sin adecuaciones	59,884	47,802	32,523
Adecuaciones	(81,885)	(5,527)	(63,222)
Gobierno Federal	(22,560)	(13,688)	(9,123)
Otras adecuaciones	(59,325)	8,161	(54,099)
RFSP	**(16,197)**	**80,320**	**(104,635)**
Ajustes al S.H. por movimientos cambiarios	(171,349)	(145,491)	1,109,633
Otros ajustes no determinados en el SH	71,044	42,877	4,390
Cambio en el Saldo Histórico	**(84,108)**	**(182,933)**	**1,218,657**

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

*Ver hipervínculo con el glosario con descripción de los conceptos en esta tabla.

Los valores negativos en los RFSP significan un incremento en el Saldo Histórico. En el caso de los ajustes estimados por HR Ratings, los valores negativos representan una reducción y los positivos un incremento en el SH.

[4] En el caso del Gobierno Federal, esta cifra es el neto de la estimación de una pérdida cambiaria de la deuda denominada en moneda externa por P$554.6mm y una ganancia por tener activos en moneda extranjera por P$14.5mm.

En lo que refiere al balance tradicional o público, el componente principal fue el déficit presupuestario por P$88.2mm, el cual se explica en su mayor parte por el fuerte déficit de Pemex por P$152.8mm. El incremento del déficit vs. el superávit de P$11.1mm en 2019 es dramático. Sin embargo, esto se explica por la fuerte política de austeridad aplicada en él gasto y materializada en el superávit en abril de 2019.

Para entender la magnitud del déficit de P$88.2mm, es importante considerar que esto fue posible, gracias a un monto especialmente grande en los ingresos no tributarios, sustancialmente superior al programado y lo observado en años anteriores (ver las tablas 4 a 6). Excluyendo estos ingresos, y sin ajustar el gasto programable, el déficit hubiera sido sustancialmente mayor a los P$88mm reportados.

Por su parte, los otros componentes de los RFSP (excluyendo las adecuaciones) tuvieron un superávit por P$32.5mm, por debajo de lo reportado en los mismos periodos, tanto de 2018 como de 2019. Finalmente son las adecuaciones, las cuales tuvieron el equivalente de un déficit por P$63.2mm. De este monto, HR Ratings estima que P$9.1mm son producto del incremento en la deuda del Gobierno Federal por el efecto inflacionario en los valores denominados en UDIs.

Es la cuenta de “otras adecuaciones”, la cual es especialmente relevante para apreciar la utilización de los activos para reducir el endeudamiento y cubrir la brecha entre los ingresos y gastos. Estimamos que esta alcanzó los P$54mm[5].

En este contexto, es relevante conocer el comentario de la Secretaria de Hacienda en su comunicado mensual con respecto a la evolución de las finanzas públicas: “La diferencia entre los RFSP y el déficit público se debe, en buena medida, a la recuperación de activos financieros para enfrentar la emergencia de salud y económica, que se registra como *financiamiento* en los RFSP y como *ingresos* en el balance público, de acuerdo con el respectivo marco metodológico.” (Comunicado 50, p. 2.).

Entendemos que este registro de *financiamiento* son las adecuaciones que efectivamente explican una buena parte de la diferencia entre el déficit público por P$74mm y el déficit en los RFSP P$104.6mm. En términos prácticos, el financiamiento es un egreso de alguna entidad que forma parte del SH. Por su parte, la contabilización de los *ingresos* se refiere a ingresos no tributarios del Gobierno Federal. Para el Gobierno Federal, este financiamiento se deriva no por la adquisición de deuda, sino por mayores ingresos; mientras que, para los RFSP, la contraparte son adecuaciones negativas cuyo efecto es aumentar la deuda neta medida en el SH.

El Saldo Histórico

Dentro de este apartado, lo importante es determinar a cuánto asciende la utilización de activos para financiar los gastos. En el comunicado de Hacienda no hay una cifra exacta, aunque sí hay ciertas indicaciones, que mencionamos en el análisis de los ingresos presupuestarios. Un intento de estimar el posible monto se encuentra en la Tabla 2, la cual muestra un análisis de los componentes del SH elaborado por HR Ratings basados en diferentes fuentes de información.

[5] Como se puede observar en la Tabla 1, también hay otros ajustes por P$4.4mm, que básicamente es un residual que, en efecto compensa los errores en nuestras estimaciones en las otras cuentas dentro de la tabla. En este caso representa un incremento en el SH.

El SH presenta la deuda de las diferentes entidades que lo constituyen en términos netos. En el ejercicio presentado en la Tabla 2, HR Ratings separa la deuda bruta de los activos correspondientes de las entidades que componen el SH con base en estimaciones propias. Esto se hace a través de las cuentas de los Organismos y Empresas, de la Banca de Desarrollo y los Fondos y Fideicomisos y del Gobierno Federal[6].

Como se presenta en la tabla inferior, hubo importantes incrementos en la deuda neta del Gobierno Federal y en nuestra estimación de la deuda neta de las EPEs, principalmente por el efecto del movimiento en el tipo de cambio. El incremento en nuestra estimación de los activos de los organismos y otros fondos y fideicomisos por casi P$87mm es congruente con el superávit financiero del IMSS e ISSSTE.

Tabla 2: Análisis de los componentes del Saldo Histórico

En millones de pesos	dic.-19	abr.-20	Cambio
Deuda neta del Gobierno Federal	**8,535,444**	**9,164,905**	**629,461**
Deuda Neta "Organismos y Empresas Públicas"	**1,274,818**	**1,869,983**	**595,165**
Estimación de la deuda neta de las EPEs 1_/	2,048,395	2,730,479	682,084
Activo Implícito Organismos & misc. Fondos & Fisos.	(773,577)	(860,496)	(86,919)
Deuda Interna Neta "Banca de Des. y Fondos & Fisos"	**(343,965)**	**(339,170)**	**4,795**
Deuda Interna Bruta Banca de Desarrollo	245,549	232,652	(12,897)
Activo Implícito la "Banca de Des. y Fondos y Fisos"	(589,514)	(571,822)	17,692
Deuda Neta Pidiregas 2_/	**146,360**	**161,757**	**15,397**
Otra Deuda Neta dentro del SH 2_/	**1,257,381**	**1,231,219**	**(26,161)**
Saldo Histórico de los RFSP	**10,870,037**	**12,088,694**	**1,218,657**
Activos en el SH	**(1,810,925)**	**(2,165,768)**	**(354,843)**
Fondos, Fideicomisos y otros	(1,363,091)	(1,432,318)	(69,227)
Activos del Gobierno Federal y las EPEs	(447,834)	(733,450)	(285,616)
Deuda Bruta del SH 2_/	**12,680,962**	**14,254,463**	**1,573,500**
Activos a PIB	-7.47%	-8.90%	n.a.
Deuda Bruta a PIB	52.32%	58.58%	n.a.
SH a PIB	44.85%	49.68%	n.a.

Fuente: estimaciones de HR Ratings basado en información de la SHCP.
Los activos se expresan con cifras negativas.
1_/ Estimación de HR Ratings basado en reportes corporativos de Pemex , CFE, y la SHCP.
2_/ Por falta de información incluye la deuda neta de los Pidiregas y de los otros componentes del SH con sus activos.

Es relevante notar la importante reducción en la deuda bruta interna de la banca de desarrollo (P$12.9mm) mientras que el saldo residual en los activos dentro de este componente del SH sufrió una importante reducción (P$17.7mm). En contraste, en los RFSP, la banca de desarrollo y los fondos y fideicomisos tuvieron un déficit pequeño de P$1.6mm. Lo anterior significa que hubo movimientos muy fuertes, que favorecieron a la banca y perjudicaron a los activos en los fondos y fideicomisos.

[6] Los activos del Gobierno Federal se presentan en los reportes de la deuda interna y externa de esa entidad. Los "Organismos y Empresas" incluyen el IMSS e ISSSTE (los Organismos), Pemex y la CFE (las Empresas Productivas del Estado, o EPEs) y los activos de varios fondos y fideicomisos. El cálculo de los activos de las EPEs es una estimación de HR Ratings basada en los reportes corporativos de estas empresas para diciembre de 2018 y 2019. Para abril, utilizamos los reportes emitidos por Hacienda de la deuda interna y externa de la deuda del sector público federal (SPF). Estos muestran únicamente la deuda bruta de las EPEs, de la cual restamos una estimación de su efectivo. Para la Banca de Desarrollo, consideramos la deuda bruta interna publicada en el reporte de la deuda del SPF. Para las Pidiregas y las demás entidades dentro del SH, presentamos únicamente su deuda neta. Consideramos que los activos del Gobierno Federal y de las EPEs son básicamente efectivo para cubrir requerimientos de liquidez en el corto plazo, mientras que los otros activos estimados por HR Ratings son básicamente fondos de ahorro para enfrentar eventualidades en el largo plazo.

Por su parte, hubo un importante aumento en la deuda neta de los Pidiregas, también por el movimiento en el peso. Su deuda neta sufrió un incremento en P$15.4mm, a pesar de haber tenido un superávit financiero por P$3.5mm.

De especial relevancia fue la reducción en la deuda neta de los otros componentes dentro del SH por P$26.1mm. Hubiéramos esperado una reducción mayor, dado que el balance financiero de estas entidades fue superavitario en P$44.9mm, incluyendo las entidades bajo control indirecto presupuestario.

En cuanto al Gobierno Federal, su deuda neta aumentó por un monto mayor de lo que hubiéramos esperado, incorporando su déficit financiero y nuestras estimaciones del efecto cambiario e inflacionario. La diferencia es por alrededor de P$40mm, aunque estas estimaciones siempre están sujetas a cierto grado de error.

Como la Tabla 2 indica, hubo un importante incremento por P$354.8mm en nuestra estimación de los activos dentro del SH. Esto fue derivado de un fuerte endeudamiento por parte del Gobierno Federal, por arriba de su déficit financiero y, por lo tanto, por arriba de sus necesidades inmediatas por efectivo. Suponemos que esto sería en adelanto a mayores déficits en los meses futuros. Esto lo podemos ver reflejado en la Tabla 3. En particular, estimamos que los activos del Gobierno Federal y las EPEs alcanzaron los P$733.5mm en abril vs. P$447.8mm al cierre de 2019. Para el Gobierno Federal, los reportes de la SHCP indican que estos subieron de P$296.4mm a P$611mm, un incremento de P$315mm. Por su parte, estimamos que el resto de los activos en el SH aumentaron en P$69mm.

En lo que refiere a la utilización de los activos dentro del SH para reducir el endeudamiento, el fuerte incremento en los ingresos no tributarios del Gobierno Federal sería congruente con la reducción en los activos registrados en las adecuaciones. Sin embargo, en los primeros cuatro meses de 2020 esto parece no haber tenido un efecto significativo, ya que estimamos un incremento mayor que lo anticipado en la deuda neta del Gobierno Federal.

Endeudamiento

La Tabla 3 muestra un endeudamiento por P$490mm por parte del Gobierno Federal y las EPEs, de acuerdo con las estimaciones de HR Ratings. Lo anterior se ubicó por encima del déficit de P$175mm registrado por estas entidades. Por su parte, el Gobierno Federal tuvo un endeudamiento por P$375.8mm con un déficit de únicamente P$36.1mm, lo cual, explica en buena medida el incremento en su activo, detallado en la sección anterior.

Destaca el fuerte endeudamiento por parte del Gobierno Federal en moneda extranjera equivalente a P$201mm vs. el endeudamiento en pesos y en UDIs por P$174.5mm. Del cierre de 2019 a abril, el endeudamiento del Gobierno Federal llegó a US$8.9mm vs. US$3.7mm durante todo 2019. Sin embargo, hasta abril estos recursos se utilizaron mayoritariamente (80%) para aumentar sus activos, los cuales crecieron en US$7.1mm. En términos de la deuda externa neta, el incremento durante los primeros cuatro meses del año fue de US$1.9mm vs. US$3.7mm durante todo 2019. Es irónico que el Gobierno Federal haya acumulado tantos activos en moneda extranjera a abril justo antes de que el peso empezara a recuperarse.

Tabla 3: Endeudamiento sector presupuestario (millones)

Acumulado a abril	2018	2019	2020
Interno (en Pesos)	**237,774**	**151,866**	**172,205**
Gobierno Federal	227,786	144,362	174,490
Pesos	166,353	79,143	113,083
UDI	61,434	65,219	61,406
EPEs	9,988	7,505	(2,285)
Externo (en USD)	**8,187**	**6,638**	**14,667**
Gobierno Federal	5,466	4,826	8,926
EPEs	2,721	1,813	5,741
Externo (en Pesos)	**151,931**	**125,886**	**317,709**
Gobierno Federal	101,669	91,373	201,336
EPEs	50,262	34,513	116,373
Total	**389,705**	**277,752**	**489,914**
Gobierno Federal	329,456	235,735	375,826
EPEs	60,250	42,018	114,088
Balance Financiero	**(158,049)**	**(62,830)**	**(175,029)**
Gobierno Federal	(89,292)	37,477	(36,149)
EPEs	(68,757)	(100,307)	(138,881)

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

El endeudamiento se refiere al neto de disposiciones y amortizaciones con ajustes. En el caso de la deuda interna, se limita a valores y se excluye el efecto del ajuste de UDI por inflación. Para las EPEs, se excluye el ajuste por el posible impacto de la inflación.

Programado vs. observado

En esta sección evaluamos la diferencia entre el presupuesto programado y el ingreso/gasto realizado. En el mes de abril hubo un déficit de P$70mm vs. el programado de P$41mm, como se puede observar en la Tabla 4. El déficit en abril refleja el fuerte deterioro de la economía en ese mes, principalmente por la caída en los ingresos presupuestarios (petroleros y tributarios). En contraste, al acumulado a abril, presentado en la Tabla 5 muestra que el balance financiero presupuestario fue deficitario en P$88mm, por debajo del déficit de P$115mm programado.

En abril, el incremento en el déficit fue especialmente fuerte. Los ingresos captados se ubicaron P$45.3mm por debajo del programado, mientras que el gasto fue menor en P$16.7mm. Es importante notar que, aun con la debilitada condición económica, en abril hubo un subejercicio en el gasto programable por P$24.6mm o de 7%. En términos acumulados, los ingresos fueron P$19.7mm menores a lo programado, mientras que el ejercicio del gasto resultó en P$46.8mm menor a lo programado. Al interior, hubo un subejercicio del gasto programable por P$45.7m o 3.16%, derivado principalmente por la reducción del gasto de Pemex en P$36.5mm.

Es importante mencionar que, a pesar de que se presentó un déficit a abril, esto no necesariamente implica que se esté implementando una política contracíclica. No hay que perder de vista que los gastos también cayeron con respecto al programa y este último refleja una perspectiva menos pesimista en cuanto al crecimiento y quizá una mayor prioridad a la contención de la deuda.

Tabla 4: Programado vs. observado en abril (millones de pesos)

	Programa	Observado	Observ. vs. Program. %	Observ. vs. Program. Absoluto
Ingresos Presupuestarios	**451,725**	**406,355**	**-10.04%**	**(45,369)**
Petroleros	**72,602**	**22,588**	**-68.89%**	**(50,014)**
Pemex	41,029	14,546	-64.55%	(26,484)
Gobierno Federal	31,573	8,042	-74.53%	(23,530)
No Petroleros	**379,123**	**383,767**	**1.23%**	**4,645**
Gobierno Federal	309,288	311,675	0.77%	2,387
Tributarios	299,218	273,089	-8.73%	(26,130)
No Tributarios	10,070	38,587	283.20%	28,517
Organismos	38,004	35,002	-7.90%	(3,002)
CFE	31,831	37,091	16.52%	5,259
Gasto Neto Pagado	**493,174**	**476,472**	**-3.39%**	**(16,702)**
Primario	**443,127**	**424,324**	**-4.24%**	**(18,803)**
Programable	**352,345**	**327,719**	**-6.99%**	**(24,626)**
Gobierno Federal	249,659	239,724	-3.98%	(9,936)
Empresas productivas del Estado	84,077	70,594	-16.04%	(13,483)
Pemex	50,537	37,714	-25.37%	(12,822)
CFE	33,540	32,879	-1.97%	(661)
Organismos	86,780	85,585	-1.38%	(1,196)
IMSS	59,982	56,544	-5.73%	(3,438)
ISSSTE	26,798	29,041	8.37%	2,242
(-) Operaciones compensadas	68,171	68,183	0.02%	12
No programable primario	**90,782**	**96,605**	**6.41%**	**5,823**
Participaciones	90,782	98,381	8.37%	7,599
Adefas	0	(1,776)	n.a.	(1,776)
Costo Financiero	**50,047**	**52,148**	**4.20%**	**2,101**
Balance financiero	(41,450)	(70,117)	69.16%	(28,667)
Balance primario	8,597	(17,968)	-309.0%	(26,566)
Bal. Prim. sin Ingr. no Trib	(1,472)	(56,555)	3742%	(55,083)

Fuente. HR Ratings basado en información de la SHCP.

En cuanto a los ingresos, los petróleos presentaron una importante caída respecto del programado, tanto en el mes por P$50mm como una sustancial caída en el acumulado por P$144.8mm. Del lado de los ingresos tributarios, estos fueron P$26mm por debajo del programado en el mes, mientras que en marzo fueron P$48.2mm por arriba. Respecto al acumulado, los ingresos fueron mayores en P$22mm vs. el programado.

La mayor eficiencia en la recaudación observada hasta marzo no pudo superar en abril el efecto de la contingencia sanitaria, incluyendo la postergación hasta julio de la fecha límite para la entrega de la declaración anual para las personas físicas.

Hasta el momento, lo que sigue presentando un constante crecimiento son los ingresos no tributarios, siendo P$28.5mm por arriba del esperado en el mes y P$96.1mm en el acumulado. En su comunicado, Hacienda menciona (suponiendo que estos no estaban dentro del programado) una "recuperación" de activos financieros de fideicomisos por P$42.9mm[7]. Pero este explicaría menos de la mitad del ingreso no tributario por encima del programado.

[7] El comunicado también menciona P$4.5mm de entidades paraestatales, y "otros" montos no especificados.

Tabla 5: Programado vs. observado a abril (millones de pesos)

	Programa	Observado	Observ. vs. Program. %	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	**1,888,980**	**1,869,255**	**-1.04%**	**(19,726)**
Petroleros	**302,494**	**157,659**	**-47.88%**	**(144,835)**
Pemex	168,437	59,815	-64.49%	(108,622)
Gobierno Federal	134,057	97,844	-27.01%	(36,213)
No Petroleros	**1,586,487**	**1,711,596**	**7.89%**	**125,110**
Gobierno Federal	1,317,193	1,435,364	8.97%	118,171
Tributarios	1,255,733	1,277,818	1.76%	22,085
No Tributarios	61,460	157,546	156.34%	96,086
Organismos	142,606	143,084	0.34%	478
CFE	126,687	133,148	5.10%	6,460
Gasto Neto Pagado	**2,004,273**	**1,957,442**	**-2.34%**	**(46,832)**
Primario	**1,801,223**	**1,757,649**	**-2.42%**	**(43,574)**
Programable	**1,448,055**	**1,402,318**	**-3.16%**	**(45,737)**
Gobierno Federal	1,073,456	1,078,339	0.45%	4,883
Empresas productivas del Estado	333,223	295,737	-11.25%	(37,486)
Pemex	193,708	157,135	-18.88%	(36,572)
CFE	139,516	138,602	-0.65%	(914)
Organismos	367,300	351,049	-4.42%	(16,251)
IMSS	227,421	221,419	-2.64%	(6,001)
ISSSTE	139,879	129,629	-7.33%	(10,250)
(-) Operaciones compensadas	325,924	322,807	-0.96%	(3,117)
No programable primario	**353,168**	**355,331**	**0.61%**	**2,163**
Participaciones	331,667	337,787	1.85%	6,120
Adefas	21,500	17,543	-18.40%	(3,957)
Costo Financiero	**203,051**	**199,793**	**-1.60%**	**(3,257)**
Balance financiero	(115,293)	(88,187)	-23.51%	27,106
Balance primario	87,757	111,606	27.2%	23,849
Bal. Prim. sin Ingr. no Trib	26,297	(45,940)	-275%	(72,238)

Fuente. HR Ratings basado en información de la SHCP.

Nuestro análisis anterior de los RFSP sugiere que la cuenta de las adecuaciones por P$54mm (Tabla 1), podrían reflejar estos ingresos no tributarios provenientes de los fideicomisos, quedando otros ingresos no tributarios por explicar. El incremento de los ingresos no tributarios ha tenido un importante impacto en reducir el déficit presupuestario.

En lo que refiere al gasto programable, ya comentamos que el subejercicio fue de 7% en abril y 3.16% en el acumulado, esto resulta contrario a nuestras expectativas dada la contracción de la actividad económica en ese mes. El impacto fue especialmente fuerte para Pemex, con una reducción en su gasto en abril de 25.4% o P$12.8mm, la mitad del subejercicio del gasto programable. En el acumulado, el subejercicio fue de 18.9% y P$36.6mm vs. un subejercicio programable por P$45.7mm. Este recorte se entiende en el contexto del desplome de los precios del crudo hasta abril y las políticas derivadas de la contingencia sanitaria, que reducen sustancialmente la demanda interna de productos petrolíferos[8].

Por otro lado, es un poco contraintuitivo el recorte en el gasto del Gobierno Federal en abril de 4% o P$10mm vs. el programado, mientras que a marzo hubo un gasto del Gobierno

[8] En abril, el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo fue de US$14.18 vs. US$28.13 en marzo. Asimismo, el volumen de las ventas internas de productos petrolíferos y gas natural presentó una fuerte contracción de 29.9% respecto a marzo, es decir, el valor de las ventas internas paso de P$41.5 miles de millones (mm) a P$22.1mm en abril.

Federal 1.8% por arriba del programado o P$14.8mm. El resultado fue que en el acumulado a abril las erogaciones por parte del Gobierno Federal fueron P$4.9mm mayor que el programado, o el 0.45%.

Los ingresos y gastos vs. periodos anteriores

La Tabla 6 muestra los ingresos acumulados a abril vs. los mismos periodos durante 2019 y 2018 y los cambios reales vs. estos. Como lo esperábamos, durante el mes se presentó una importante caída en los ingresos petroleros por 42% vs. 2019 y la caída anualizada de 32.6% vs. 2018. Por su parte, los ingresos tributarios acumulados a abril, aún con la debilidad económica, son 5.6% por arriba del año anterior. Por otro lado, ese avance es el producto del alza en la recaudación hasta marzo. En abril, los ingresos tributarios cayeron 15.3% vs. el mismo mes de 2019.

De nuevo, llama la atención el incremento de 73% los ingresos no tributarios o de P$69mm vs. el acumulado a 2019. Suponemos que, en su mayoría, estos ingresos adicionales provienen del mismo sector público. Es difícil suponer que, con la debilitada condición de la economía, inclusive antes de los efectos del COVID-19, los ingresos no tributarios provenientes del sector privado hayan aumentado sustancialmente. Inclusive el programa supuso que los ingresos no tributarios se ubicarían en P$61.5mm (Tabla 5) respecto al acumulado observado por P$157.5mm, mostrado en la Tabla 6.

Tabla 6: Ingresos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a abril			Cambio Real[1]	
	2018	2019	2020	2019	2018
Total	**1,717,138**	**1,786,349**	**1,869,255**	**1.5%**	**0.7%**
Petroleros	**323,133**	**263,416**	**157,659**	-41.9%	-32.6%
Gobierno Federal	165,056	152,924	97,844	-37.9%	-25.7%
Pemex	158,077	110,492	59,815	-47.5%	-40.6%
No petroleros	**1,394,005**	**1,522,933**	**1,711,596**	**9.0%**	**6.9%**
Gobierno Federal	1,155,697	1,261,986	1,435,364	10.3%	7.5%
Tributarios	1,078,279	1,173,501	1,277,818	5.6%	5.0%
Impuesto sobre la renta	626,184	668,252	696,104	1.1%	1.7%
Impuesto al valor agregado	303,196	310,233	371,660	16.2%	6.8%
Impuesto especial sobre producción y servicios	114,767	155,824	166,380	3.6%	16.2%
IEPS gasolinas y diésel	59,342	100,451	106,623	3.0%	29.4%
IEPS distinto de gasolinas y diésel	55,425	55,373	59,758	4.7%	0.2%
Otros tributarios	34,132	39,192	43,674	1.9%	9.1%
No tributarios	77,418	88,485	157,546	72.7%	37.6%
Organismos de control presupuestario directo	126,902	134,219	143,084	3.4%	2.4%
Empresa productiva del estado (CFE)	111,407	126,728	133,148	1.9%	5.5%
Ingresos tributarios sin IEPS de combustibles	1,018,937	1,073,050	1,171,195	5.8%	3.5%

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

1. Para 2019, refiere al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, refiere al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

El tema de gasto requiere especial atención, por la necesidad de determinar como la política fiscal está enfrentando la crisis económica actual. En la sección anterior vimos que hay un importante subejercicio con respecto al gasto programado. En contraste, la Tabla 7 indicaría que ha habido un importante incremento en el gasto, a pesar del subejercicio vs. el programado. Como se puede observar, el gasto programable durante el cuatrimestre avanzó 7.2% en términos reales vs. el mismo periodo de 2019. Sin embargo, comparado con 2018, el gasto programable ha tenido un incremento anualizado de apenas el 0.38.

En el acumulado a 2020, el gasto presentó un notable incremento, sin embargo, esto se explica por el menor gasto ejercido durante el cuatrimestre de 2019, el cual fue inclusive, menor a lo ejercido en el mismo periodo de 2018.

Al interior del gasto programable, el componente que sigue mostrando fuertes incrementos son los subsidios y transferencias del Gobierno Federal (básicamente para financiar el gasto del IMSS y el ISSSTE). A abril, estos habían subido 10.2% y desde 2018 han avanzado a una tasa de 9.3%. También con un fuerte incremento, son los gastos directos del Gobierno Federal, subiendo 33.4%, excluyendo la inversión financiera. Sin embargo, este incremento, en parte obedece al bajo nivel de gasto ejercido en 2019, mientras que respecto a 2018, este presentó un incremento moderado, aunque no insignificante, 3.5%.

Al otro extremo, los gastos federalizados programables sufrieron una caída de 3.6% vs. 2019 y una reducción de 7.8% vs. 2018. En parte, esto es compensado por el incremento de 5.2% en las participaciones. El efecto de estas dos tendencias lo presentamos en la Tabla 7.

Tabla 7: Gastos Presupuestarios (en millones de pesos)

	Acumulado a abril			Cambio Real[1]	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto Presupuestario Total	**1,808,698**	**1,775,282**	**1,957,442**	**7.0%**	**0.40%**
Gasto Primario	**1,641,410**	**1,592,597**	**1,757,649**	**7.1%**	**-0.14%**
Programable	**1,295,966**	**1,269,586**	**1,402,318**	**7.2%**	**0.38%**
Gobierno Federal	959,344	924,472	1,078,339	13.2%	2.33%
Subsidios & Transferencias*	251,576	284,148	322,807	10.2%	9.31%
Gastos Federalizados**	345,161	317,509	315,473	-3.6%	-7.76%
Otros Gastos Programables	362,607	322,815	440,059	32.3%	6.20%
Inversión Financiera	14,088	30,564	38,364	21.8%	59.24%
Excluyendo Inver. Financiera	348,519	292,251	401,695	33.4%	3.50%
Organismos	60,413	60,322	56,242	-9.5%	-6.87%
IMSS	49,258	46,594	49,013	2.1%	-3.71%
ISSSTE	11,155	13,728	7,229	-48.9%	-22.33%
Empr. Productivas del Estado	276,209	284,791	267,737	-8.8%	-5.01%
Pemex	124,704	132,411	157,135	15.1%	8.30%
CFE	151,504	152,380	110,602	-29.6%	-17.58%
No Programable	**345,443**	**323,011**	**355,331**	**6.7%**	**-2.11%**
Participaciones	281,679	311,567	337,787	5.2%	5.70%
Adefas	63,764	11,444	17,543	48.7%	-49.43%
Costo Financiero o no Primario	**167,289**	**182,685**	**199,793**	**6.1%**	**5.4%**
Gobierno Federal	105,257	129,949	135,688	1.3%	9.6%
Pemex	53,857	44,230	55,524	21.8%	-2.0%
CFE	8,175	8,506	8,581	-2.1%	-1.1%
Gasto programable sin pensiones y de capital	799,893	757,297	821,933	5.3%	-2.18%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2019, refiere al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, refiere al cambio real anualizado de 2018 a 2020, utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

*En este apartado los S&T son transferencias al IMSS, ISSSTE, y la CFE; no están incluidos en los ingresos de estas entidades. De esta manera se evita la necesidad de incorporar en la tabla el concepto de "Operaciones compensadas", mostrando únicamente los *Ingresos Propios* de estas entidades.

**Aportaciones y otros subsidios y transferencias a las entidades subnacionales. No incluye Participaciones.

En cuanto a las EPEs, se puede observar la fuerte caída en el gasto de la CFE en 29.6% vs. 2019. Por su parte, el gasto de Pemex ha experimentado un fuerte avance de 15.1% y de 8.3% vs. 2019 y 2018, respectivamente. Estos aumentos se derivan del menor gasto ejercido en 2019 y 2018, mientras que como lo mencionamos, en 2020, Pemex ha sufrido una importante reducción del gasto vs. el programado de 18.9%. De hecho, de acuerdo con programa, se había presupuestado un incremento real de 41.9% en el gasto

programable de Pemex, confirmando la importancia estratégica que la administración actual le da a esta empresa petrolera del Estado.

En cuanto al costo financiero, este continua su avance con incrementos de 6.1% y 5.4% vs. 2019 y 2018, respectivamente.

En la Tabla 8, presentamos algunos rubros de gasto de forma más detallada. Por su parte, la inversión física aumentó un fuerte 9.3%, aunque esto se deriva del menor gasto en el año anterior. Sin embargo, en comparación con 2018, ha disminuido 4.6%. Al interior, Pemex de nuevo sigue siendo favorecido con avances de 10.7% y 8.8%. La diferencia este año es el repunte relativo en la inversión del Gobierno Federal de 7.8%. Sin embargo, el gasto sigue muy por debajo del observado en 2018.

El importante incremento en las participaciones a los estados y municipios, arriba mencionado, no ha sido capaz de compensar las reducciones en las aportaciones. En su conjunto, han aumentado en apenas el 0.8% vs. 2019 y ha presentado una notable caída de 1.46% vs. 2018.

Especialmente relevante en medio de una crisis sanitaria es el gasto del IMSS y el ISSSTE. En total, su gasto ha tenido un incremento moderado y relativamente consistente de 3.6% y 4.7% vs. 2019 y 2018, respectivamente. Pero es necesario considerar que esto es básicamente el resultado del incremento en la cuenta de pensiones de 7.7% y 6.2%. Quitando estas erogaciones, estimamos que el resto del gasto de estas dos entidades ha sufrido una importante caída de 5.5% vs. 2019 y ha avanzado apenas el 1.2% vs. 2018, a una tasa anualizado en términos reales.

Tabla 8: Clasificación fucional de elementos del gasto presupuestario

	Acumulado a abril			Cambio Real[1]	
	2018	2019	2020	2019	2018
Gasto de Inversión Física	**210,647**	**182,599**	**205,800**	**9.3%**	**-4.6%**
Gobierno Federal	131,305	95,352	105,966	7.8%	-13.3%
Pemex	69,082	76,949	87,788	10.7%	8.8%
CFE	8,431	10,018	9,797	-5.1%	4.0%
IMSS & ISSSTE	1,830	281	2,250	677.5%	7.15%
Apoyos a Estados y Municipios*	626,840	629,076	653,260	0.8%	-1.46%
Gasto IMSS & ISSSTE total**	298,304	328,845	351,049	3.6%	4.69%
Pensiones	207,238	226,160	250,994	7.7%	6.2%
Gasto excluyendo Pensiones	91,066	102,684	100,054	-5.5%	1.2%
Pensiones Presupuestarios***	265,160	289,914	319,208	6.8%	5.85%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

1. Para 2019, refiere al cambio real de 2019 a 2020. Para 2018, refiere al cambio real anualizado de 2018 a 2020 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

* Incluye Gastos Federalizdos y Participaciones.

**Gasto total incluyendo los subsidios recibidos del Gobierno Federal, y la inversión física.

***Son todos los gastos por pensiones incluyendo Pemex, la CFE y el gobierno federal, de acuerdo con los datos proporcionados por la SHCP.