

El costo de la deuda pública

Posición financiera de Pemex y CFE



Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C. (CIEP)

Juan Pablo López Reynosa | juanpablolopez@ciep.mx
César Augusto Rivera De Jesús | cesarrivera@ciep.mx

24 de mayo de 2023

#UniversoCIEP | #CostoDeLaDeuda | #DeudaPública

Para el resto de 2023, **Petróleos Mexicanos (Pemex)** y la **Comisión Federal de Electricidad (CFE)** tienen vencimientos de deuda equivalentes a **3.5 y 2.2 veces el presupuesto disponible de cada Empresa Productiva del Estado (EPE)**. Asimismo, durante 2022, se observó que ambas empresas gastaron en conjunto 152 mil 242 millones de pesos (mdp) en costo financiero de su deuda, monto equivalente al 11.5 % de los ingresos propios generados por las EPES. **La presente investigación busca fomentar el debate público sobre la posición financiera de ambas EPES para analizar su rentabilidad, sostenibilidad y liquidez.**

Índice

1	Las obligaciones financieras de las EPES	1
2	La deuda de las EPES (saldo)	1
3	El costo financiero pagado	4
4	Implicaciones de política pública	6
	Acronimos	6
	Bibliografía	7

1

Las obligaciones financieras de las EPES

En 2022, **Pemex y la CFE ejercieron en conjunto 152 mil 242 mdp para el pago de su costo financiero de la deuda**, lo que equivale al 11.5 % de sus ingresos propios. Ambas empresas carecen de presupuesto para enfrentar sus obligaciones financieras durante 2023. Por lo que, como segunda parte de una serie de tres investigaciones sobre el costo de la deuda pública¹, nos enfocaremos en algunas características de la deuda de Pemex y CFE, así como en su costo financiero.

¹ 1ª parte. Los determinantes financieros del Gobierno Federal: <https://ciep.mx/tfjv>.

² Para Pemex se consideró la deuda financiera; mientras que, para CFE se utilizó la deuda documentada y la relacionadas a las PIDIREGAS.

³ En el caso de CFE la deuda por tasa se presenta de forma ponderada, por lo que no fue incluida en esta sección.

1.1 2da parte: Pemex y CFE

La deuda de las Empresas Productivas del Estado (EPES) forma parte de la deuda del Sector Público junto con el Gobierno Federal y la Banca de Desarrollo, y por ende, del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP). Dadas las diferencias entre ambas instituciones y su relevancia presupuestaria, **analizaremos por separado los saldos de la deuda (ii) y el costo financiero derivado de la misma (iii). Por último, se presentan las implicaciones de política pública (iv).**

2

La deuda de las EPES (saldo)

Previo a identificar el costo de la deuda es necesario conocer el saldo de la misma. **Para el cierre de 2022, el saldo de la deuda² para Pemex y CFE fue de 2.1 y 0.4 billones de pesos, respectivamente.** Es decir, 12 % del Producto Interno Bruto (PIB). En esta sección, con base en la información disponible, se desglosan estos saldos por plazo, moneda de emisión del principal, y tipo de tasa de interés³. Además, se mencionan algunas características sobre los instrumentos financieros que incidan sobre el costo de la deuda.

Conceptos clave

COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA Erogaciones del gasto público por cargos por intereses, comisiones y gastos derivados de la deuda pública, así como del gasto público destinado al *saneamiento del sistema financiero* (SHCP, 2022a).

PLAZO DE VENCIMIENTO **Periodo de tiempo** que el tenedor de un instrumento financiero lo puede poseer, entre la emisión (en caso de adquirirlo en el mercado primario) y el vencimiento del instrumento (Nawalkha, Soto, y Beliaeva, 2005).

VALOR NOMINAL (PRINCIPAL) **Valor del instrumento** sin considerar su valor en el tiempo; también, es el monto a liquidar al vencimiento del plazo. Es diferente al precio debido a que los precios consideran los flujos generados por intereses y su *valor en el tiempo* (Nawalkha et al., 2005).

PERIODICIDAD **Flujos** causados por intereses percibidos cada determinado periodo de tiempo, durante el plazo, por el tenedor del instrumento (Nawalkha et al., 2005).

DEUDA DOCUMENTADA **Deuda emitida por la CFE** que computa dentro del límite de endeudamiento neto autorizado por el Congreso de la Unión (CFE, 2018b).

PIDIREGAS Deuda relacionada con **Proyecto de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público (PIDIREGAS)** la cual es la denominación genérica con la cual se hace referencia a los proyectos de obra pública financiada por el sector privado o social y construidos por un privado o un tercero (SHCP, 2022b).

2.1 Pemex

Durante el primer semestre del 2022, el aumento en el precio del crudo a nivel internacional permitió que la EPE obtuviera ganancias por 122 mil 494 mdp. Sin embargo, en el tercer trimestre del mismo año, se registraron pérdidas por 52 mil 033 mdp, y al cierre del año, las pérdidas acumuladas ascendieron a 95 mil 617 mdp (Pemex, 2022b, 2022c).

Bajo este contexto, **Pemex cerró 2022 con un saldo de la deuda de 2 millones 091 mil 464 mdp**. Lo que representa que el saldo de la deuda disminuyó respecto al cierre de 2021 (2 millones 243 mil 745 mdp); principalmente, por una ganancia cambiaria de 121 mil 255 mdp (Pemex, 2023a).

DEUDA INTERNA **La deuda interna representó el 16.5 % del saldo total**. Esta se compone, principalmente, por deuda emitida en pesos (14.9 %) y en menor medida, por deuda emitida en Unidades de Inversión (UDIS) (1.6 %). El componente en UDIS está indexado a la inflación; por lo que, ante tendencias inflacionarias, tanto el saldo como el costo es presionado al alza (Figura 1(a)).

DEUDA EXTERNA **La deuda externa representó el 83.5 % del saldo total**. Principalmente se compone por deuda emitida en dólares (71.8 %); en euros (9.9 %) y otras monedas⁴ (1.7 %). Por lo tanto, los movimientos en el tipo de cambio de estas monedas inciden, mayoritariamente, sobre el sal-

do y costo de la deuda (Figura 1(a)). Sin embargo, el riesgo cambiario sobre el mercado de dólares se mitiga debido a que los ingresos de Pemex son mayoritariamente en esta moneda.

INSTRUMENTOS DISPONIBLES La mayoría de los pasivos de Pemex se encuentran **emitidos en largo plazo (77.7%); por lo que serán liquidados en plazos mayores a un año**⁵. Sin embargo, el 22.3 % de corto plazo, puede generar problemas de liquidez si no se cuenta con los recursos suficientes durante el ejercicio fiscal.

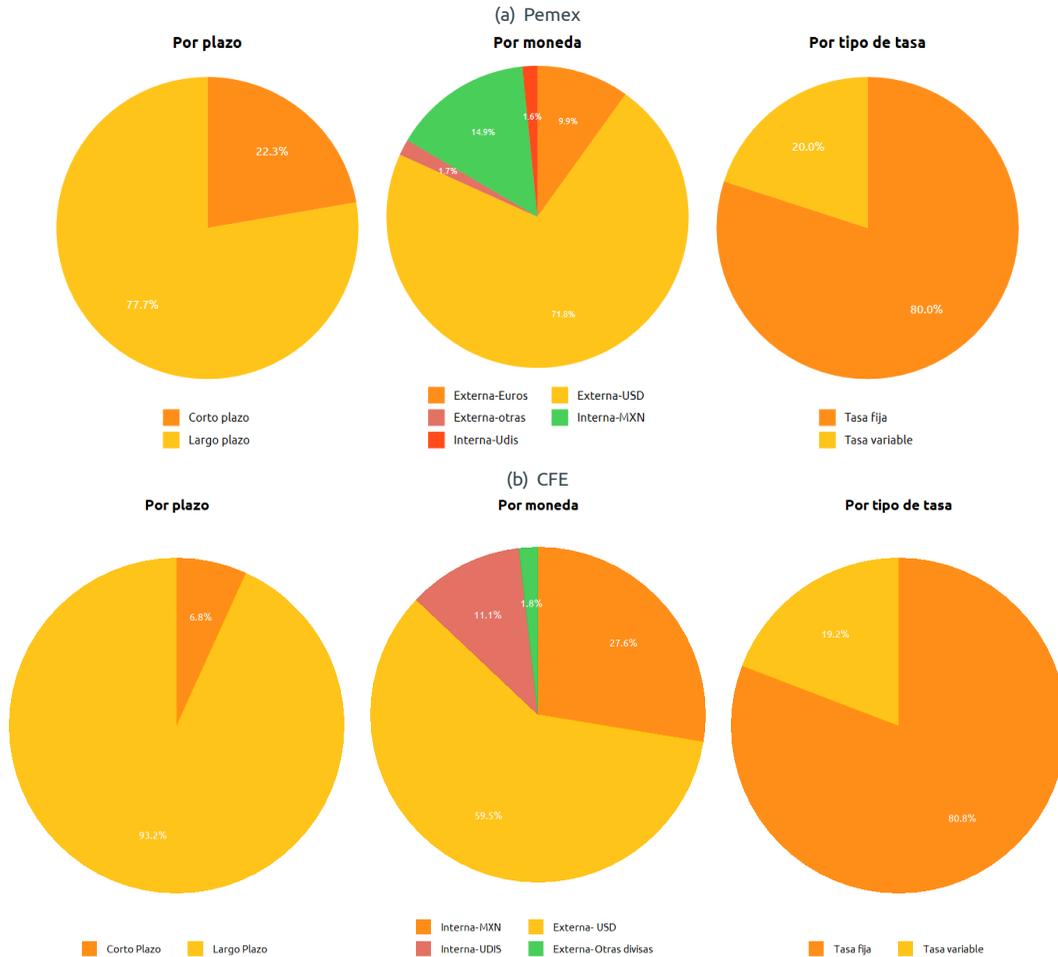
Asimismo, **el 80.0 % del saldo de la deuda se encuentra emitida a tasa fija**, lo que representa que el pago de intereses es estipulado al momento de adquirir o emitir el pasivo. En cuanto a las tasas de interés variables, parte de la deuda interna se encuentra referenciada a la Tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE), mientras que parte de la deuda externa se referencia sobre las tasas LIBOR y EURIBOR⁶, por lo que los movimientos en estas tasas inciden sobre la generación de intereses.

⁴ Donde se incluyen Francos Suizos, Libras y Yenes.

⁵ Los instrumentos financieros de largo plazo evitan posibles problemas de liquidez para la EPE.

⁶ A partir de 2022, como consecuencia de las decisiones del Consejo de Estabilidad Financiera, las tasas LIBOR y EURIBOR deberán ser reemplazadas por otras tasas de referencias libres de riesgo. Por lo que, Pemex está revisando los contratos para realizar la transición de estos instrumentos financieros (Pemex, 2022a).

Figura 1: Distribución del saldo de la deuda de las EPES 2022



Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: CFE (2023a); Pemex (2023a).

2.2 CFE

Los ingresos de la CFE presentaron en 2022, un incremento real de 2.4 % respecto de 2021. Dicho incremento, revirtió la caída que habían presentado entre 2019 y 2021. Sin embargo, persisten las pérdidas en sus estados de resultados desde 2019 (2018a, 2019, 2020, 2021, 2022b, 2022a).

Ante los resultados previamente señalados, es importante tener en cuenta el papel determinante que la deuda juega en el desarrollo de la empresa. En este sentido, en 2022, la CFE registró un **saldo de la deuda de 384 mil 177 mdp**⁷. La deuda **documentada** representó el 70 % del total, mientras que **PIDIREGAS** representaron el 30 %.

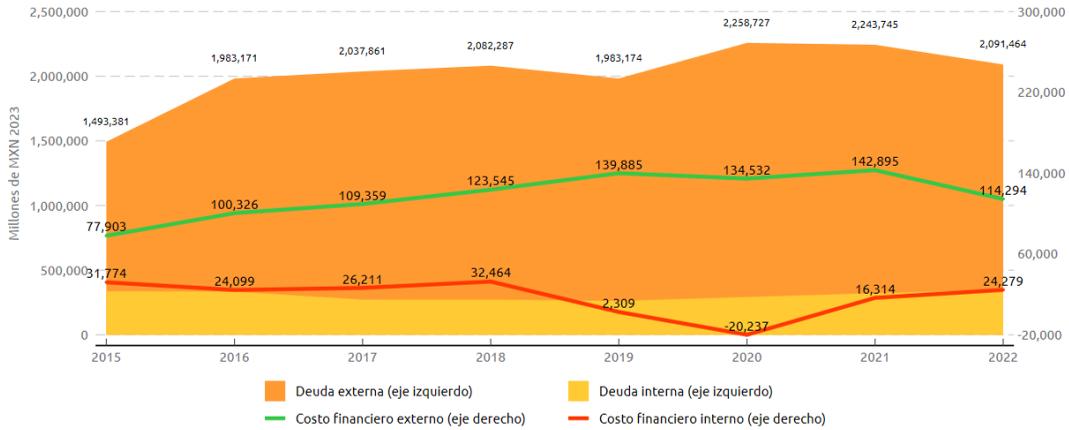
DEUDA INTERNA En 2022, la deuda interna representó el **38.7% del saldo total**. Este saldo se compone de deuda emitida en pesos y en UDIS en 27.6 % y 11.1 %, respectivamente (Figura 1(b)). Es importante destacar que el saldo de la deuda interna se divide en un 71.3 % de deuda en pesos y el resto en UDIS, lo que implica que una proporción menor está sujeta a posibles presiones inflacionarias.

DEUDA EXTERNA En 2022, la deuda externa representó el **61.3% del saldo total**. La mayor parte de este saldo está compuesta por deuda emitida en dólares, representando un 59.5 %. Además, una proporción más pequeña de la deuda está denominada en euros, yenes y francos suizos, lo que equivale al 1.8 % del saldo total (Figura 1(b)).

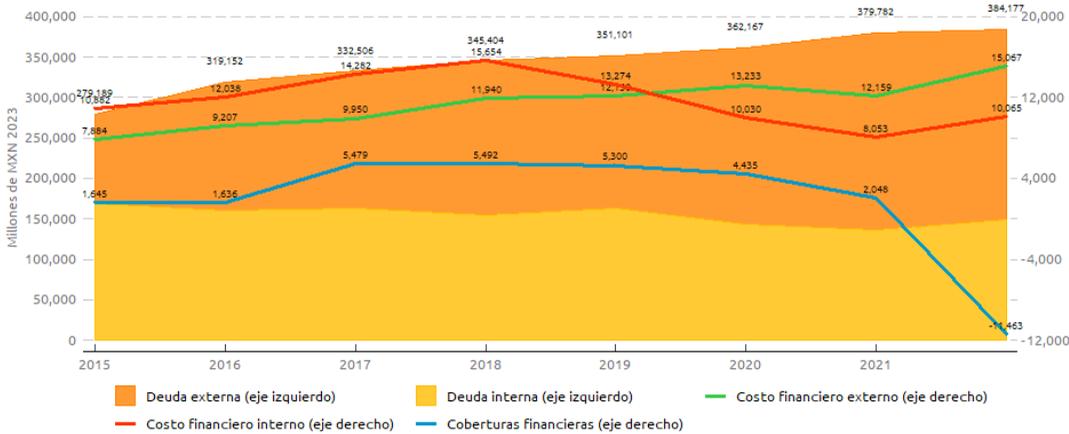
⁷ Incluye deuda documentada y PIDIREGAS.

Figura 2: Costo financiero de las EPES

(a) Pemex



(b) CFE



Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: Banxico (2023); CFE (2023a); Pemex (2023a).

INSTRUMENTOS DISPONIBLES En 2022, el **93.2% de los pasivos de la CFE** tenían un plazo de vencimiento a largo plazo. A su vez, el **80.8% de la deuda se encontraba a tasa fija**. La deuda externa está compuesta de créditos bilateral, bonos, revolventes y sindicados mientras que la deuda interna está dispuesta en créditos bancarios y bursátiles. La deuda interna documentada y PIDIREGAS, se encuentra referenciada a la tasa TIIE mientras que la deuda externa, se encuentra referenciada a tasa SOF y LIBOR⁸.

3

El costo financiero pagado

El costo financiero es generado por los intereses, comisiones y vencimientos del saldo de la deuda externa e interna. De esta forma, el costo financiero depende de la adquisición o emisión de pasivos financieros; así como de sus características. Al igual que la sección anterior, el análisis se realizará por separado para Pemex y CFE.

⁸ Ante los cambios en la tasa LIBOR, la CFE estaría cubierta antes dichos cambios tanto para créditos como para instrumentos financieros derivados (CFE, 2022a).

Cuadro 1: Ingresos y gastos de las EPES (mdp 2023)

EPES	Concepto	2021	2022	2023	Δ % 2021-2022	Δ % 2022-2023
Pemex	Ingresos (LIF)	887,177	880,940	826,493	-0.7 %	-6.2 %
	PEF	814,360	840,813	826,493	3.2 %	-1.7 %
	PEF cap. 9000	159,210	138,573	148,086	-13.0 %	6.9 %
CFE	Ingresos (LIF)	431,192	445,062	398,989	3.2 %	-10.4 %
	PEF	571,237	567,199	475,614	-0.7 %	-16.1 %
	PEF cap. 9000	22,260	13,669	35,841	-38.6 %	162.2 %

Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: SHCP (2023).

Cuadro 2: Vencimientos y presupuesto de las EPES (mdp 2023)

Concepto	Pemex	CFE
Presupuesto para costo de la deuda 2023 (a)	148,086	35,841
Presupuesto ejercido al 1T 2023 (b)	54,580	24,899
Presupuesto disponible (c=a-b)	93,606	10,942
Vencimientos esperados durante 2023 (d)	329,131	23,960
Razón vencimiento sobre presupuesto restante (d/c)	3.5	2.2

Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: CFE (2023b); Pemex (2023b); SHCP (2023).

3.1 Pemex

En 2015, el portafolio de deuda estaba compuesto 22.6 % de deuda interna, luego disminuyó hasta su punto mínimo en 2020 (12.9 %) y cerró 2022 creciendo a 16.7 %. Dicho lo anterior, esta recomposición del portafolio incrementó la deuda interna e impulsó al alza su costo interno; caso contrario al saldo y costo externo donde ambos disminuyeron.

Lo anterior refleja una recomposición del portafolio donde se le ha dado mayor relevancia a la deuda interna; aunque la mayoría de la deuda permanezca en deuda externa. Al cierre de 2022, **Pemex destinó 138 mil 573 mdp al pago de la deuda**. Asimismo, este gasto fue 7.2 % menor a lo aprobado en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2022 y 13 % menor respecto al 2021.

COSTO INTERNO Entre 2015 y 2022, se observó una disminución real del costo financiero interno, ya que **disminuyó de 31 mil 774 mdp en 2015 a 24 mil 278 mdp en 2022**. Cabe destacar que el resultado negativo observado en 2020 es atribuible a una monetización de títulos del Gobierno Federal donde Pemex recibió 95 mil 600 mdp (Figura 2(a)) (Pemex, 2021).

⁹ Descuento de ingresos por intereses y el valor correspondiente de las coberturas.

¹⁰ Por tres factores: 1) Monetización temporal de instrumentos financieros; 2) Menor ejercicio en coberturas relativas a deuda pública; y 3) ingresos recibidos por coberturas del precio del gas natural.

COSTO EXTERNO Entre 2015 y 2022 el costo financiero de la deuda externa creció 46.7 %. No obstante, desde 2018 **el costo financiero externo ha venido a la baja y en 2022 fue 20 % menor respecto a 2021** (Figura 2(a)).

ESTIMACIONES 2023 Al primer trimestre de 2023, Pemex ha ejercido 54 mil 580 mdp (36.9 % del presupuesto), monto menor en 13.3 % a lo que se tenía calendarizado. Asimismo, al restar entre el monto aprobado y pagado restan 93 mil 506 mdp. **Se espera que durante el resto de 2023 se tendrán vencimientos por 329 mil 131 mdp, cifra equivalente a 3.5 veces el presupuesto disponible.** (Cuadro 2).

3.2 CFE

En el año 2022, el gobierno federal asignó un total de **13 mil 669 mdp para cubrir el costo financiero de la CFE**, lo cual representa una disminución del 52.1 % en comparación con el monto aprobado⁹. Esta reducción se debe principalmente al beneficio por el rubro de coberturas¹⁰, la cual registró un saldo positivo por 10 mil 949 mdp.

Del monto destinado al costo financiero de la CFE, el **60 % correspondió al costo externo**, mientras que el restante **40 % se destinó al costo interno**. En términos de distribución de los pagos, el 91.3 % se asignó al pago de intereses, seguidos en menor medida por gastos y comisiones de la deuda. Por lo que corresponde al costo de coberturas, está registró un menor gasto por 18 mil 683 mdp.

COSTO INTERNO El costo financiero interno de 2015 a 2021 disminuyó 26 % en términos reales. Sin embargo, en el último año, **se registró un aumento de 25 %** lo cual revierte la disminución que se había presentado en el costo financiero. Dicho aumento se debe principalmente a una mayor tasa de interés real aplicada a la deuda interna documentada y PIDIREGAS, respecto a la considerada en su emisión (Figura 2(b)).

COSTO EXTERNO De 2015 a 2020, el costo financiero externo de la CFE presentó un aumento año con año. Fue hasta 2021 cuando se presentó una disminución, la cual fue de 8.1 % respecto a 2020. Sin embargo, en **2022 se presentó un incremento de 23.9 % respecto a 2021**. El incremento del costo externo, se debió también a una mayor tasa de interés de la deuda documentada, así como a disposiciones no consideradas en el presupuesto original (Figura 2(b)).

ESTIMACIONES 2023 Al primer trimestre de 2023, CFE ha ejercido 24 mil 899 mdp (69.5 % del presupuesto), monto mayor en 142 % a lo que se tenía calendarizado. Al restar, el monto aprobado y pagado restan 10 mil 942 mdp. **Se espera que durante el resto de 2023 se presenten vencimientos por 23 mil 960 mdp, cifra equivalente a 2.2 veces de lo que resta de presupuesto** (Cuadro 2).

4

Implicaciones de política pública

RESULTADOS 2022 En 2022 ambas EPES ejercieron **menores recursos en el pago del costo financiero respecto de los aprobados; derivado, de un menor costo financiero externo**. Esto refleja una recomposición de parte del portafolio de deuda hacia instrumentos denominados en pesos. Estos costos financieros representaron en 2022 el 16.5 % y 2.4 % del presupuesto ejercido por Pemex y CFE, respectivamente.

IMPLICACIONES PRESUPUESTARIAS En 2023, se aprobó para Pemex un presupuesto 1.7 % menor en comparación con el año anterior. Sin embargo, el presupuesto destinado al costo de la deuda es 6.9 % mayor. Asimismo, se aprobó un balance presupuestario neutro, por lo que se estima que los ingresos propios sean iguales a su presupuesto.

En el caso de CFE, se ha observado un resultado deficitario en 2021 y 2022 (presupuesto ejercido mayor a sus ingresos propios observados) y se aprobó un déficit presupuestario para 2023, además de un incremento real de 162.2 % en su presupuesto para el costo de la deuda. No obstante, el 32.2 % de este presupuesto está etiquetado para coberturas financieras.

IMPLICACIONES PARA 2023 Los **vencimientos** mayores al presupuesto implican que, dado el reducido espacio fiscal del país, posiblemente se recurra al refinanciamiento de la deuda. Lo que implica **ampliar el plazo y el pago de intereses, que generaría, lo que representa una mayor carga al costo futuro de la deuda**.

El análisis financiero de la deuda de las EPES permite conocer su situación financiera y el costo que generan sus saldos acumulados. En este sentido, **se busca fomentar el debate público sobre la posición financiera de Pemex y CFE para analizar su rentabilidad, sostenibilidad y liquidez**.

Acrónimos

- Banxico** Banco de México
- CFE** Comisión Federal de Electricidad
- CIEP** Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C.
- EPES** Empresas Productivas del Estado
- EPE** Empresa Productiva del Estado
- mdp** millones de pesos
- PEF** Presupuesto de Egresos de la Federación
- Pemex** Petróleos Mexicanos
- PIB** Producto Interno Bruto
- PIDIREGAS** Proyecto de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público
- SHCP** Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- SHRFSP** Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
- TIIE** Tasa de interés interbancaria de equilibrio
- UDIS** Unidades de Inversión

Bibliografía

- Banxico. (2023). **Ingresos y Gastos de Pemex: Gasto no programable.** Disponible en: <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CG4§or=9&locale=es>.
- CFE. (2018a). **Estados Financieros consolidado. 31 de diciembre de 2017.** Disponible en <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2017/Cierre%20E.F.%202017.pdf?csf=1&e=8SjuhD>.
- CFE. (2018b). **Políticas para la contratación de obligaciones constitutivas de deuda pública, financiamientos y operación con instrumentos financieros derivados.** Disponible en <https://potcorporativo.cfe.mx/I/20Marco/20normativo/Documento/20completo/20de/20cada/20norma/Politicasy20Contrataci%C3%B3n/20de/20obligaciones/20C/20D/20P,%20F,%20y/200/20>.
- CFE. (2019). **Estados Financieros consolidado. 31 de diciembre de 2018, 2017 y 2016.** Disponible en <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2018/EF%20CFE%20Consolidado%202018.pdf>.
- CFE. (2020). **Estados Financieros consolidado. 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017.** Disponible en https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2019/CFE%20y%20subs_efc_2019.pdf?csf=1&e=ESmGFx.
- CFE. (2021). **Estados Financieros consolidado. 31 de diciembre de 2020 y 2019.** Disponible en https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2020/CFE%20Consolidado%202020_1.pdf?csf=1&e=PvcErV.
- CFE. (2022a). **Estados Financieros consolidados condensados al 30 de septiembre de 2022 y 31 de diciembre de 2021.** Disponible en <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2022/3er%20Trimestre%202022.pdf>.
- CFE. (2022b). **Estados Financieros consolidados condensados por los dos años terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020.** Disponible en <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2021/EDOSFIN%20dic%202021.pdf>.
- CFE. (2023a). **Estados Financieros consolidado. 31 de diciembre de 2022.** Disponible en <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2022/Cierre%202022.pdf>.
- CFE. (2023b). **Resultados financieros primer trimestre 2023.** <https://www.cfe.mx/finanzas/reportes-financieros/Documents/2023/1er%20Trimestre%202023.pdf>.
- Nawalkha, S. K., Soto, G. M., y Beliaeva, N. A. (2005). **Interest Rate Risk Modeling: The Fixed Income Valuation Course.** Disponible en <https://www.wiley.com/en-us/Interest+Rate+Risk+Modeling%3A+The+Fixed+Income+Valuation+Course-p-9780471737445>.
- Pemex. (2021). **Resultados preliminares al 31 de diciembre de 2020.** Disponible en <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Reporte%20de%20Resultados%20no%20Dictaminados/Webcast%204T20.pdf>.
- Pemex. (2022a). **Petróleos Mexicanos (Consolidado) Esquemas bursátiles y coberturas financieras.** Disponible en https://www.cuentapublica.hacienda.gob.mx/work/models/CP/2021/tomo/VIII/MAT_Print.52TYY.05.EBC.pdf.
- Pemex. (2022b). **Resultados al segundo trimestre 2022.** Disponible en <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Reporte%20de%20Resultados%20no%20Dictaminados/Reporte%202T22.pdf>.
- Pemex. (2022c). **Resultados al tercer trimestre 2022.** Disponible en <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Reporte%20de%20Resultados%20no%20Dictaminados/Reporte%203T22.pdf>.
- Pemex. (2023a). **Reporte de resultados dictaminados 2022.** <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Resultados%20Anuales/Reporte%204T22>.
- Pemex. (2023b). **Resultados primer trimestre 2023: Anexos.** <https://www.pemex.com/ri/finanzas/Reporte%20de%20Resultados%20no%20>
- SHCP. (2022a). **BALANCE FISCAL EN MÉXICO. DEFINICIÓN Y METODOLOGÍA.** Disponible en https://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/metodologias/1bfm.pdf.
- SHCP. (2022b). **Glosario de términos.** <https://www.transparenciapresupuestaria.gob.mx/es/PTP/Glosariof>.
- SHCP. (2023). **Estadísticas Oportunas.** <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/>.



Somos un **centro de investigación** de la sociedad civil, sin fines de lucro y apartidista,
que contribuye a la comprensión de la economía y finanzas públicas en México,
mediante herramientas y análisis accesibles y técnicamente sólidos,
para lograr una sociedad más informada y participativa, mejorar las políticas públicas
y construir un sistema fiscal **en beneficio de las generaciones presentes y futuras.**