



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

Los esfuerzos de consolidación fiscal se quedan por debajo de las metas originalmente planteadas en el paquete fiscal 2025. En 2026, el Gobierno de México busca aumentar la inversión y dinamizar el crecimiento económico sin comprometer las finanzas públicas

En 2025 el sector público realizó un importante ejercicio de consolidación fiscal para reducir los altos niveles de déficits registrados en el año fiscal 2024. Por el lado del gasto hubo una importante reducción en la inversión pública. En lo que refiere a los ingresos, la Secretaría de Hacienda pudo seguir aumentando los ingresos tributarios como porcentaje del PIB. Sin embargo, a pesar de este esfuerzo, los datos al cierre superaron las metas originalmente planteadas en el paquete fiscal 2025. En parte, esto se debió a las reducciones en los ingresos petroleros, los cuales no alcanzaron lo programado. Por otro lado, las métricas relacionadas al PIB se vieron afectadas por el menor crecimiento económico. Esta debilidad fue resultado de la desaceleración del sector de consumo, así como por factores de menor inversión privada como porcentaje del PIB. En el lado positivo, a pesar de la incertidumbre comercial derivada de la imposición de los aranceles, el sector exportador mexicano logró sortear estas dificultades al fortalecer las exportaciones diferentes a las automotrices.

Con base en lo anterior, HR Ratings estima que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) alcanzaron un nivel de 4.8% del PIB (P\$1,713mm) que se compara con la meta de 3.9% establecida en el paquete fiscal y con el nivel de 5.8% registrado en 2024. Este nivel de RFSP incluye el apoyo extraordinario a Pemex para el pago de facturas a proveedores, el cual se canalizó a través del fondo administrado por Banobras por un monto de P\$192 mil millones (mm). Si se excluye el efecto del este apoyo extraordinario, los RFSP alcanzarían un nivel de 4.3% del PIB (P\$1,520mm), acercándose más a la meta originalmente planteada. Gracias a esta canalización de recursos, la Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento tuvieron un superávit dentro de los RFSP por P\$173.3mm y una mejora de P\$203.3mm entre 2024 y 2025 cuando típicamente reportan un déficit o un superávit casi irrelevante. En 2024, por ejemplo, tuvo pérdida de por P\$30mm.

La disminución de un punto porcentual en el déficit de los RFSP entre 2024 y 2025 fue posible gracias a una moderación en el gasto respecto a lo observado en 2024. El gasto total presupuestario se ubicó en 26.4% del PIB (P\$9,340mm), lo que fue mayor en P\$114.3mm al programado, pero 90 puntos base menor al registrado en 2024 (27.35%). El mayor recorte en el gasto presupuestario



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

provino de la reducción de gasto en inversión pública la cual pasó de representar 3.1% del PIB en 2024 a representar tan solo 2.1% del PIB en 2025.

Para 2026, se tiene presupuestado aumentar la inversión física de P\$769.9mm observado en 2025 a P\$968.0mm en 2026, es decir, llevarla de 2.1% del PIB a 2.6% del PIB. Adicional a lo presupuestado, el Plan de Inversión en Infraestructura para el Desarrollo con Bienestar 2026-2030 plantea destinar P\$722mm (2.0% del PIB) adicionales en 2026 para proyectos de energía; trenes; carreteras; puertos; salud; agua; educación y aeropuertos. Para el desembolso de estos recursos adicionales, se estaría buscando que una parte sea provista por el gobierno y otra parte por el sector privado, aunque aún no se han dado más detalles sobre los esquemas bajo los que operaría esta inversión mixta. De concretarse el plan, la formación de bruta de capital podría alcanzar niveles cercanos al 26% del PIB, un nivel históricamente alto. En los últimos treinta años, solo en tres ocasiones se ha sobrepasado el 25%, en el 2008, en el 2012 y en 2024.

Por su parte, el balance primario mostró un importante descenso en 2025, situándose con un déficit de 0.2% del PIB (P\$54.8mm) vs. -1.6% del PIB en 2024. No obstante, el paquete fiscal de 2025 estimó un superávit de P\$217.8mm equivalente al 0.6% del PIB, por lo que, a pesar de los esfuerzos en materia de reducción de gasto en inversión pública, otros gastos fueron difíciles de reducir debido al tamaño de los compromisos financieros, los gastos en pensiones y en otros gastos corrientes como el gasto social.

Como se puede observar en la Figura 1, el balance presupuestario que engloba el balance del Gobierno Federal, Organismos (IMSS e ISSSTE), Pemex y CFE mostró un déficit de P\$1,365mm equivalente al 3.9% del PIB vs. 5.0% observado en el periodo fiscal anterior. Esta reducción en el déficit se explica por los superávits registrados en los organismos (+0.2% del PIB) y Pemex (+1.0% del PIB), mientras que la CFE mantuvo un balance equilibrado. Por el contrario, el Gobierno Federal continuó mostrando un alto déficit equivalente a 5.1% del PIB (-P\$1,794mm).

Figura 1. Evolución de la deuda y balances del Sector Público Federal

Miles de millones de pesos	dic.-23	dic.-24	dic.-25
Producto Interno Bruto*	31,866	33,507	35,374
Saldo Histórico de los RFSP**	14,866	17,423	18,577
Deuda Neta Presupuestaria***	13,833	16,450	17,830
Deuda Neta Gobierno Federal	12,711	15,215	17,030
Saldo Histórico de los RFSP a PIB	46.7%	52.0%	52.5%
Deuda Neta Presupuestaria a PIB	43.4%	49.1%	50.4%
Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB	39.9%	45.4%	48.1%
Requerimientos Financieros del Sector Público	-1,370	-1,936	-1,520
Balance Presupuestario	-1,083	-1,671	-1,366
Balance Primario	-38	-521	-55
Costo Financiero	-1,045	-1,150	-1,311
RFSP a PIB (UDM)	-4.30%	-5.78%	-4.30%
Bal. Presupuestario a PIB (UDM)	-3.40%	-4.99%	-3.86%
Balance Primario a PIB (UDM)	-0.12%	-1.55%	-0.15%
Costo Financiero a PIB (UDM)	-3.28%	-3.43%	-3.71%

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

*Para 2025 la estimación de HR Ratings se basa en la Estimación Oportuna para el 4T25 y del deflactor propio.

**Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público. Medida más amplia de la deuda del sector público federal.

***Deuda neta del Gobierno Federal y de las EPEs (Pemex y la CFE) y los activos de los Organismos (IMSS & ISSSTE).



Otro rubro que sobresalió en 2025 es el costo del interés sobre la deuda (costo financiero), el cual continuó su trayectoria ascendente por cuarto año consecutivo al situarse en 3.71% del PIB (P\$1,310mm), lo que implica un incremento de 28 puntos base respecto al cierre de 2024.

El Saldo Histórico aumentó en P\$1,346mm en el año fiscal 2025, finalizando en 53.1% del PIB (P\$18,770mm). Esto fue resultado de un aumento en los RFSP de P\$1,713mm (4.8% del PIB), que incluye el pago a proveedores de Pemex. Además, otros ajustes no identificables dentro del saldo histórico estimados por HR Ratings sumaron a la deuda P\$361.2mm. Por otro lado, estos aumentos se vieron contrarrestados por los ajustes por movimientos cambiarios derivado de la apreciación del tipo de cambio MXN/USD de 13.7% real, que implicaron una disminución de la deuda externa en P\$535 mil millones (1.5% del PIB). Si se excluyera de los RFSP el pago a proveedores de Pemex por P\$192 mm, el Saldo Histórico se ubicaría en P\$18,577mm (52.5% del PIB), de acuerdo con estimaciones de HR Ratings. En cualquier caso, el SHRFSP al cierre de 2025 superó el 52.0% al cierre de 2024 y el 52.2% proyectado por HR ratings.

Derivado de la importancia de los movimientos cambiarios dentro de la deuda del Sector Público Federal, en la Figura 2 se puede observar la evolución neta tanto de la deuda interna como externa, la cual considera el pago de proveedores de Pemex por P\$192mm. En la Figura 2, también destaca que la deuda interna presentó una tendencia ascendente, al incrementar en P\$1,521.7mm en el año fiscal 2025, cerrando en P\$14,568mm vs. P\$13,046mm en 2024 como resultado del importante nivel de endeudamiento del Gobierno Federal por P\$1,646mm. Por su parte, el saldo externo de la deuda mostró un descenso, al reducir el saldo total en P\$175.3mm, para cerrar 2025 en P\$4,202mm vs. P\$4,376mm en 2024. Parte de este desendeudamiento se puede ver reflejado en los Organismos y Empresas Públicas que acumularon una reducción de P\$342mm en el año.

Figura 2. Evolución del Saldo Histórico por tipo de deuda

Al cierre de:	dic.-23	dic.-24	dic.-25	Cambio
INTERNOS	11,306,360	13,046,378	14,568,064	1,521,686
Presupuestario	10,343,004	12,152,876	13,705,890	1,553,014
Gobierno Federal	10,699,547	12,703,793	14,350,268	1,646,475
Organismos y Empresas Públicas*	-356,543	-550,917	-644,378	-93,461
No Presupuestario**	963,357	893,502	862,174	-31,328
Banca de Desarrollo y Fondos de fomento	-441,872	-473,530	-503,782	-30,252
Otro no-Presupuestario	1,405,229	1,367,033	1,365,957	-1,076
Pidiregas	28,558	20,890	13,905	-6,985
FARAC (FONADIN)	251,826	176,473	153,036	-23,437
Pasivos del IPAB	1,096,359	1,137,946	1,164,541	26,595
Programa de Apoyo a Deudores	28,487	31,724	34,476	2,751
EXTERNOS	3,559,603	4,376,844	4,201,514	-175,330
Presupuestario	3,489,962	4,297,169	4,124,314	-172,855
Gobierno Federal	2,011,088	2,510,817	2,679,926	169,109
Organismos y Empresas Públicas*	1,478,873	1,786,353	1,444,389	-341,964
No Presupuestario**	69,641	79,675	77,199	-2,475
Total Saldo Histórico	14,865,963	17,423,222	18,769,578	1,346,356
Presupuestario	13,832,965	16,450,045	17,830,204	1,380,159
Gobierno Federal	12,710,635	15,214,610	17,030,194	1,815,584
Organismos y Empresas Públicas*	1,122,330	1,235,436	800,011	-435,425
No Presupuestario**	1,032,997	973,177	939,374	-33,803

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. El cambio se muestra vs. el cierre de 2020. En millones de pesos.

*Organismos: IMSS & ISSSTE. Empresas Públicas son las EPEs: Pemex y la CFE. También incluyen los fondos de estabilización y otros fondos y fideicomisos.

**Incluye FARAC, Pasivos del IPAB, y Programa de Apoyo a Deudores



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En la Figuras 3 y 4, en las que se detallan los ingresos y gastos presupuestarios acumulados en el año, se excluye el efecto del apoyo extraordinario de Hacienda hacia Pemex por P\$253.8mm. En la Figura 3, se puede observar que los ingresos totales alcanzaron P\$7.98 billones, equivalentes a 22.5% del PIB, superando el 22.4% de 2024. Lo anterior fue resultado de un aumento en los ingresos tributarios de 4.1% real, apoyado por el ISR, el IVA y el IEPS. En contraparte, los ingresos petroleros cayeron 2.7% real.

Figura 3. Ingresos presupuestarios acumulados

Acumulado al mes de:	dic.-23	dic.-24	dic.-25	Cambio Real*	
				2024	2023
Total	7,039,360	7,492,929	7,975,002	5.8%	3.7%
Petroleros	1,078,964	958,915	968,184	-4.1%	-9.7%
Pemex	736,552	754,972	728,400	-3.8%	-2.8%
Gobierno Federal	342,412	203,943	239,783	13.7%	-19.7%
No petroleros	5,960,396	6,534,014	7,006,818	3.4%	4.0%
Gobierno Federal	4,872,387	5,325,351	5,779,243	4.6%	4.5%
Tributarios	4,517,181	4,953,324	5,351,720	4.1%	4.4%
Otros tributarios	199,165	234,563	292,296	20.1%	16.2%
No tributarios	355,206	372,026	427,523	10.9%	5.3%
Organismos de control directo	606,907	687,200	713,308	0.0%	4.0%
CFE	481,101	521,463	514,267	-5.0%	-0.9%
Trib. sin IEPS de combustibles	4,287,098	4,549,740	4,907,363	4.0%	2.66%
Exc. ingresos no tributarios	6,684,154	7,120,903	7,547,479	5.5%	3.63%
Ingreso total ajustado**	6,778,679	7,281,794	7,782,842	3.0%	2.79%

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

*Para 2024, refiere al cambio real de 2024 a 2025. Para 2023, refiere al cambio real anualizado de 2023 a 2025 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

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

Del lado de los gastos, se alcanzó un monto de P\$9.3 billones, equivalentes a 26.4% del PIB, lo que representa una reducción de 94 puntos base respecto a 2024. En buena parte esto fue resultado de la reducción del gasto en obra pública de 27.4% real. Por el contrario, el gasto corriente continuó ejerciendo presiones.

Figura 4. Gasto presupuestario acumulado

Acumulado al mes de:	dic.-23	dic.-24	dic.-25	Cambio Real ¹	
				2024	2023
Gasto Presupuestario Total	8,121,948	9,164,186	9,340,516	0.8%	4.2%
Gasto Primario	7,076,862	8,013,759	8,029,755	-0.5%	3.8%
Programable	5,903,442	6,730,581	6,653,579	-1.2%	3.7%
Gobierno Federal	4,384,518	5,087,158	5,050,676	0.4%	5.5%
Corriente	3,612,147	4,177,769	4,366,525	0.7%	5.5%
Capital	772,371	909,390	937,905	-0.9%	5.6%
Inversión física	508,718	632,753	477,917	-27.4%	-7.1%
Inversión financiera	263,653	276,637	459,987	59.8%	26.6%
Organismos*	538,101	596,036	639,880	3.4%	4.6%
EPEs	980,823	1,047,387	963,022	-11.5%	-5.0%
No Programable	1,173,421	1,283,178	1,376,177	3.3%	3.9%
Participaciones	1,148,915	1,253,785	1,351,386	3.8%	4.0%
Adefas	24,506	29,394	24,791	-18.8%	-3.4%
Costo Financiero	1,045,086	1,150,427	1,310,761	9.7%	7.4%
Gasto program. sin pens. y de capital	3,445,973	3,937,721	3,768,120	-1.6%	3.6%

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

^{1/} *Para 2024, refiere al cambio real de 2024 a 2025. Para 2023, refiere al cambio real anualizado de 2023 a 2025 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

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



Finalmente, en la Figura 5 se presenta la evolución del balance financiero de Pemex, en donde es importante considerar que dentro de los ingresos diversos se incluyen los P\$253.7mm que recibió Pemex por parte de Hacienda para el pago las notas P-Caps. Al incluir estos ingresos, el balance financiero mostró una mejora al pasar de P\$81,139mm en 2024 a P\$360,632mm en 2025. Si se excluyera esta transferencia, el balance financiero al cierre de 2025 se hubiera ubicado en P\$106,878mm.

Figura 5. Balance financiero acumulado de Pemex

Acumulado al mes de:	Millones de pesos			Cambio Real ¹	
	dic.-23	dic.-24	dic.-25	2024	2023
Balance financiero	56,152	81,139	360,632	n.a.	n.a.
Balance primario	159,962	154,284	501,390	n.a.	69.5%
Ingresos	736,552	754,972	982,154	24.6%	10.6%
Venta de bienes y servicios neto	510,581	577,072	557,048	-7.5%	0.0%
Venta de bienes y servicios (brutos)	818,283	747,780	776,024	-0.3%	-6.7%
Derechos y Enteros (D&E)	307,702	170,708	218,976	24.1%	-19.1%
Ingresos diversos	225,971	177,900	425,106	128.3%	31.6%
Gasto total	680,400	673,833	621,523	-11.2%	-8.3%
Programable	576,590	600,688	480,765	-22.9%	-12.4%
Gastos de Operación	218,596	232,576	253,866	5.0%	3.3%
Gasto de capital	357,994	368,112	226,898	-40.5%	-23.5%
Costo financiero	103,810	73,145	140,758	84.1%	11.7%
Balance financiero antes de los D&E	363,854	251,847	579,608	120%	20.8%
Bal. fin. antes de los D&E e ingresos diversos	137,883	73,947	154,502	100%	0.7%
Ventas brutas menos Gasto Primario	241,693	147,092	295,260	92.1%	5.6%

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

1. *Para 2024, refiere al cambio real de 2024 a 2025. Para 2023, refiere al cambio real anualizado de 2023 a 2025 utilizando la inflación acumulada estimada por HR Ratings.

En 2026 y hacia delante, será muy importante que los esfuerzos de consolidación fiscal continúen para que la deuda neta como porcentaje del PIB mantenga una trayectoria sostenible. Estos esfuerzos podrían incluir: dar prioridad a la reducción en el gasto corriente, mientras que se promueve un mayor gasto de capital orientado a la inversión pública, como lo propone el Plan de Inversión en Infraestructura para el Desarrollo con Bienestar 2026-2030, así como seguir invirtiendo en mejorar la recaudación tributaria. Es importante recordar que para el ejercicio fiscal 2026, la Secretaría de Hacienda espera que los ingresos tributarios alcancen 15.1% del PIB como resultado del desempeño en el IVA, ISR y IEPS, mientras que los ingresos petroleros se ubiquen en 3.1% del PIB, sujeto a la mejora en términos operativos de Pemex, al incrementar los niveles de producción de crudo y reducir el déficit del balance externo con menores niveles de importaciones de petrolíferos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

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

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

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com

