



Edgar González

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



Santiago Liceaga

santiago.liceaga@hrratings.com
Analista 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

Estimaciones de CGPE27 mantienen un sesgo optimista para el balance primario en 2026 y 2027. Presiones sobre el nivel de crecimiento y gasto estructural podrían provocar déficits mayores a los estimados en el largo plazo

La publicación del paquete económico 2027 por parte de la Secretaría de Hacienda que incluye los Criterios Generales de Política Económica (CGPE27) refleja expectativas macroeconómicas más prudentes respecto a la actualización oficial del 1.º de abril. El ajuste a la baja del crecimiento real del PIB para 2026 considera las condiciones actuales de la economía mexicana, que presenta cierta debilidad. Asimismo, la revisión a la baja en el superávit primario esperado para 2026 es más realista. Sin embargo, consideramos complejo que se logre un superávit primario en 2026, debido a los datos de cierre a julio y el déficit primario estructural que se ha observado para el periodo de agosto a diciembre en los últimos cinco años, lo que resultaría en un déficit acumulado al cierre del año. Los resultados de las finanzas públicas a julio se analizan en otra sección de este reporte.

En cuanto a las perspectivas de deuda en términos del Saldo Histórico, consideramos que la deuda neta podría cerrar por encima del 54.0% del PIB que estimó Hacienda en los CGPE27 como consecuencia de mayores presiones en el balance primario respecto a lo incluido en los CGPE27, a pesar de la disminución en el costo financiero de la deuda respecto a lo programado. El incremento en el mediano plazo de la deuda en términos del PIB por encima de lo proyectado por Hacienda añadiría presiones sobre la calificación soberana de México por parte de HR Ratings. Asimismo, un menor nivel del PIB para el cierre de 2026 y 2027 aumentaría la métrica de deuda, por lo que los esfuerzos de consolidación fiscal deberán continuar vigentes en los próximos periodos.

Para 2027 y hacia adelante, consideramos que las expectativas de crecimiento real del PIB (de 2.0%) y el valor nominal continúan siendo optimistas respecto a nuestras estimaciones y el consenso del mercado. Si bien consideramos que en 2027 se podrá observar una recuperación en el crecimiento, la sobrestimación del PIB por parte de Hacienda podría provocar que las expectativas de recaudación, especialmente dentro de los ingresos tributarios (donde esperan alcanzar un nivel máximo histórico como porcentaje del PIB de 15.9%) lleguen a fondear los niveles de gasto estructural comprometido para el periodo fiscal 2027, alcanzando a generar superávit primario, niveles de déficits del sector público por debajo del 4.0% del PIB y un crecimiento de aproximadamente un punto porcentual de la deuda medida en términos del Saldo Histórico.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En particular, los ingresos tributarios relativos al PIB alcanzaron 14.8% en 2024 y aumentaron a 15.2% en 2025 como resultado de los esfuerzos del SAT para reducir la evasión fiscal. Sin embargo, estimamos que en los últimos doce meses con corte a julio los ingresos tributarios alcanzaron el 15.1% del PIB, lo que posiblemente represente un reto para alcanzar el 15.4% estimado en los CGPE27 para el cierre de 2026. Para lograr esta meta sería necesario que los ingresos tributarios superen en 12% la recaudación en los últimos cuatro meses del año vs. el mismo periodo de 2025, lo que contrasta con el incremento acumulado a julio 2026 de únicamente 3.9% respecto al mismo periodo de 2025. Para 2027, el nivel de ingresos tributarios estimado por Hacienda de 15.9% del PIB representa un alza de 9.3% nominal.

En HR Ratings reconocemos el compromiso de Hacienda para contener el nivel de déficit en los RFSP en los años fiscales 2026 y 2027, aunque estimamos que esto será acotado, debido al gasto estructural del Gobierno que no alcanzará a ser compensado con los niveles de recaudación que lucen optimistas. Reducir el nivel de déficit en los RFSP a menos de 4.0% de 2027 en adelante requerirá de una mayor contención del gasto corriente del sector público, sin afectar el nivel de inversión física, así como de un mayor compromiso en torno a las medidas contra la elusión fiscal y la mejora de la actividad económica en beneficio de los ingresos relacionados con el ISR, IVA y IEPS. Adicionalmente, la actualización en la trayectoria ascendente de deuda para el mediano plazo refleja un panorama más realista respecto a las previsiones incluidas en los paquetes económicos anteriores.

Desde la perspectiva de HR Ratings, el crecimiento del PIB para 2026 podría situarse entre 1.1% y 1.3%, lo que implica un menor nivel de PIB nominal respecto a los P\$37,161 mil millones (mm) proyectados por Hacienda, afectando las principales métricas de balance y deuda. Si bien consideramos que la estimación del deflactor se encuentra en línea con nuestras expectativas, proyectamos que en el segundo semestre el avance promedio del PIB fluctúe entre -0.1% y 0.1%¹.

En contraste con las estimaciones de cierre incluidas en los CGPE27, en HR Ratings consideramos que alcanzar un superávit primario de P\$27.5mm (0.1% del PIB) es optimista debido a los últimos datos disponibles de finanzas públicas al cierre de julio. Estos datos indican que el balance primario acumulado de enero a julio alcanzó un superávit de P\$13.1mm vs. P\$194mm en el mismo periodo de 2025, lo que fue presionado por los menores niveles de recaudación tributaria del Gobierno Federal y la rigidez del gasto programable estructural del sector público (ver segunda sección para más detalle del avance de finanzas públicas a julio 2026). Es importante considerar que durante el periodo de agosto a diciembre de los últimos cinco años se ha registrado un déficit promedio de P\$246.9mm, lo que contrasta con el superávit esperado por Hacienda de P\$14.4mm para agosto-diciembre 2026.

En este sentido, si consideramos el déficit promedio para los últimos cinco meses del año, en 2026 el balance primario alcanzaría un déficit de P\$238.8mm, equivalente a 0.6% del PIB. En nuestra opinión, las estimaciones del costo financiero de la deuda presentan un nivel prudente como porcentaje del PIB, debido a que observamos una reducción respecto a lo programado e inclusive podría cerrar en un menor nivel debido a que Hacienda estima un mayor tipo de cambio para el cierre de 2026 respecto a HR Ratings y el consenso del mercado. Desde nuestra perspectiva, la proyección del déficit de balance presupuestario de 3.6% del PIB luce conservadora, debido a que consideramos que esta podría ser superior a un déficit de 4.0%, mientras que, al considerar otros balances dentro de los RFSP, adecuaciones a los registros presupuestarios y los ajustes por movimientos cambiarios y otros, el nivel de déficit de los RFSP superaría el 4.1% estimado por Hacienda para 2026 y se acercaría a un nivel de 4.3% o superior. En el mismo sentido, consideramos que el nivel de SH de 54.0% del PIB estimado por Hacienda es el límite

¹ La estimación puntual del PIB del segundo semestre de HR Ratings implica un nivel nominal de P\$37,040mm o un crecimiento real de 1.1%, aunque podría registrar un sesgo al alza de hasta 1.3% (P\$37,087mm) con mejores condiciones de cierre en el cuarto trimestre.



inferior en el cual este podría cerrar. En HR Ratings proyectamos que este será mayor a 54.5% del PIB. En la siguiente sección detallamos la evolución de las finanzas públicas al mes de julio y su comparativo respecto al mismo periodo de 2025, lo que refuerza nuestras estimaciones de cierre para 2026.

Figura 1. Comparación de las principales métricas de los CGPE27

	Cierre 2025 (Observado)	Pre-Criterios 2027	CGPE 2027	CGPE 2027
		Estimado para 2026		Estimado para 2027
Crecimiento real del PIB (puntual)	0.7%	2.1%	1.5%	1.9%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	35,302	37,325	37,161	39,419
Deflactor del PIB	4.4%	3.8%	3.8%	4.0%
Inflación al cierre	3.7%	3.7%	3.5%	3.0%
Tipo de cambio al cierre	18.0	18.4	17.8	18.0
Ingresos Presupuestarios (mmdp)	8,228.7	8,661.7	8,537.3	9,156.5
Ingresos Petroleros	1,221.9	1,157.0	1,114.0	984.5
Ingresos No Petroleros	7,006.7	7,504.8	7,423.3	8,172.0
Ingresos Tributarios	5,351.7	5,822.7	5,730.9	6,263.9
Ingresos No Tributarios	427.5	381.0	405.6	521.8
Organismos y Empresas	1,227.5	1,301.1	1,286.8	1,386.3
Gasto Neto Pagado (mmdp)	9,596.6	10,014.7	9,874.8	10,515.1
Gasto Corriente	5,636.5	5,882.1	5,799.9	6,176.0
Gasto en Inversión en obra pública	770.2	803.8	966.2	1,026.5
Participaciones	1,350.9	1,463.1	1,435.6	1,547.6
Otros	529.0	341.5	308.6	190.0
Balance Primario (mmdp)	-57.9	171.2	27.5	216.9
Costo Financiero (mmdp)	1,310.0	1,524.2	1,364.5	1,575.0
Ingreso Presupuestario (% del PIB)	23.3%	23.2%	23.0%	23.2%
Gasto Neto Pagado (% del PIB)	27.2%	26.8%	26.6%	26.7%
Balance Primario (% del PIB)	-0.2%	0.5%	0.1%	0.6%
Costo Financiero (% del PIB)	3.7%	4.1%	3.7%	4.0%
RFSP ¹	-1,522.5	-1,539.6	-1,523.3	-1,555.7
SHRFSP ¹	18,578	20,419.8	20,062.3	21,666.0
RFSP (% PIB) ¹	-4.3%	-4.1%	-4.1%	-3.9%
SHRFSP (% del PIB) ¹	52.6%	54.7%	54.0%	55.0%

Fuente: HR Ratings con base en de la SHCP.

¹El dato observado de 2025 no incluye el apoyo del Gobierno Federal a Pemex para la recompra de su deuda por P\$253.8mm, por lo que los ingresos presupuestarios fueron mayores en P\$173.1mm a lo reportado. En el caso del gasto, el total es mayor en P\$368.1mm respecto a lo reportado. En este sentido, los RFSP alcanzaron un déficit de -4.9% del PIB, mientras que el SHRFSP se ubicaría en 53.2% del PIB. Las estimaciones de Hacienda de 2026 y 2027 excluyen este monto.

Un punto adicional por considerar es que dentro de las proyecciones actuales de Hacienda no se incluyó el apoyo del Gobierno Federal a Pemex para la recompra de su deuda por P\$253.8mm en 2025, lo que al contabilizarse llevó al déficit de los RFSP en 2025 a un nivel de 4.9% del PIB, mientras que el SH alcanzó 53.2% del PIB. Considerando lo anterior, la proyección por parte de HR Ratings para el SH alcanzaría un nivel cercano al 54.6% del PIB.

Para 2027 Hacienda estima que podría cumplir con un déficit menor al 4.0% del PIB para los RFSP, lo que, a pesar de mandar una señal de mayor compromiso fiscal para el corto plazo, aún se encontraría en el límite superior, lo que consideramos en riesgo en caso de no cumplir con la estimación de crecimiento del PIB, por lo que los esfuerzos fiscales deberán ser mayores respecto a lo planteado en el documento de CGPE27. Hacienda estima un déficit objetivo de 3.1% del PIB para los RFSP hasta el periodo fiscal de 2032, debido a la mayor consolidación en los niveles de gasto a partir de 2030 que se situarían en aproximadamente 25.7% del PIB respecto a la estabilidad de los ingresos que promediarían 22.8% del PIB, generando un balance primario superavitario. Si bien no lo consideramos un objetivo imposible de cumplir, sí lo percibimos como un desafío importante debido a que el crecimiento de largo plazo del PIB deberá situarse en 2.0%, una trayectoria similar a lo que estima Hacienda para el PIB real anual de Estados Unidos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desde la perspectiva de HR Ratings, el compromiso de consolidación fiscal continuará vigente debido a las presiones relacionadas con el nivel de actividad económica, aumento del ingreso tributario en nivel récord para el año fiscal 2027 (15.9% del PIB) y la mayor contención del gasto programable como porcentaje del PIB. La contención del costo financiero de la deuda, así como los balances primarios superavitarios serán rubros clave para mantener niveles de déficits presupuestarios cercanos al 3.0% del PIB en el mediano y largo plazo.

Evolución de las finanzas públicas a julio 2026

Continúan las presiones en el déficit presupuestario, consecuencia del balance del Gobierno Federal

El deterioro en el déficit presupuestario continuó durante el mes de julio ante una reducción en el superávit primario que más que mitigó el efecto positivo de la disminución marginal en el costo financiero. En consecuencia, el déficit presupuestario experimentó un aumento de 30% en términos nominales frente al acumulado de enero a julio de 2025 (P\$574 mil millones).

A pesar de que se observó una mejora en el superávit de los otros balances dentro de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y una compresión en el déficit de las adecuaciones presupuestarias, que pasó de -P\$243mm en el acumulado a julio de 2025 a -P\$95.2mm al acumulado de julio 2026, el déficit de los RFSP aumentó 5.8% al cierre de julio para situarse en -P\$727.5mm. HR Ratings estima que la deuda neta del Sector Público Federal medida con base en el Saldo Histórico (SH) relativa al PIB en los últimos doce meses pasó de 51.4% en julio del año pasado a 52.9% en julio del año en curso. Desde nuestra perspectiva, consideramos como probable que esta métrica supere el nivel de 54.0% al cierre de 2026 frente al 52.6% observado al cierre de 2025.

Profundizando en el balance primario, durante el periodo enero-julio de 2026, este presentó un superávit de P\$13.1mm, lo que exhibe una disminución de 93.2% respecto a lo registrado durante los primeros siete meses del año pasado (P\$194mm). Lo anterior se explica por la caída en los ingresos tributarios, en especial los correspondientes al Impuesto Sobre la Renta (ISR). Por otro lado, el gasto del sector público ha permanecido por debajo de lo programado, resultado de la reducción del gasto programable. Sin embargo, considerando la tendencia estacional de los últimos años con importantes déficits primarios en los últimos meses del año, HR Ratings prevé que el balance primario terminará el año con un déficit aproximado de P\$238.8mm, mientras que Hacienda plantea un superávit de P\$27.5mm, por lo que sería necesario que de agosto a diciembre 2026 se acumule un superávit de P\$14.4mm.

La disminución en el superávit primario tiene como consecuencia un mayor nivel de déficit presupuestario a pesar de las menores presiones de los intereses sobre la deuda (costo financiero), mostrando un aumento nominal de 29.9% frente al año anterior. No obstante, el deterioro sería mayor de no ser por la contracción de 1.2% en el costo financiero, sobre todo fundamentada en la apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense en lo que va del año (6.5% en términos reales) y en la reducción acumulada de 50 puntos base (pb) en la tasa de interés de referencia de Banco de México en la primera mitad de 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Principales balances y deuda del Sector Público Federal

Miles de millones de pesos	jul.-25	dic.-25	jul.-26
Producto Interno Bruto*	34,693	35,302	36,316
Saldo Histórico de los RFSP**	17,844	18,578	19,222
Deuda Neta Presupuestaria***	16,906	17,637	18,363
Deuda Neta Gobierno Federal	14,182	15,938	18,012
Saldo Histórico de los RFSP a PIB	51.4%	52.6%	52.9%
Deuda Neta Presupuestaria a PIB	48.7%	50.0%	50.6%
Deuda Neta del Gobierno Federal a PIB	40.9%	45.1%	49.6%
RFSP (UDM)	-1,585	-1,523	-1,562
Balance Presupuestario (UDM)	-1,347	-1,368	-1,540
Balance Primario (UDM)	-93	-58	-239
Costo Financiero (UDM)	-1,150	-1,205	-1,301
RFSP a PIB (UDM)	-4.57%	-4.31%	-4.30%
Balance Presupuestario a PIB (UDM)	-3.88%	-3.87%	-4.24%
Balance Primario a PIB (UDM)	-0.27%	-0.16%	-0.66%
Costo Financiero a PIB (UDM)	-3.31%	-3.41%	-3.58%

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

*Para 2026 la estimación de HR Ratings se basa en la Estimación Oportuna para el 1T26 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).

El balance presupuestario, conformado por el Gobierno Federal, Organismos de Control Directo y Empresas Públicas del Estado alcanzó un déficit de P\$746.2mm, 29.9% por encima de lo observado en el mismo periodo de 2025, lo que en parte explica el incremento en el déficit de los RFSP respecto al acumulado de julio 2025. Al interior se puede notar que el déficit del Gobierno Federal alcanzó P\$1,008.2mm a julio 2026, reflejando el impacto negativo por los menores niveles de recaudación de los ingresos tributarios. Este alto nivel de déficit no alcanza a ser compensado por el superávit observado en los organismos de control directo (IMSS e ISSSTE), así como por el superávit de las Empresas Públicas del Estado (Pemex y CFE). El déficit de los RFSP podría haber sido mayor de no ser por el resultado favorable dentro del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), el cual recibió una transferencia de fondos al inicio del año por más de P\$52mm y que redujo los RFSP por el mismo monto.

En lo que se refiere al SH, actualmente se ubica en 52.9% del PIB, superior al 51.4% de julio del año anterior, basado en las estimaciones del PIB por parte de HR Ratings en los últimos doce meses a julio 2026 y julio 2025, respectivamente. En este contexto, el SH se ha visto favorecido por una reducción estimada por HR Ratings de P\$104.2mm ante el movimiento en el peso mexicano, el cual experimentó una apreciación frente al dólar estadounidense, pasando de \$17.97 al cierre de 2025 a \$17.51 al cierre de julio de 2026. Por otro lado, en el mismo periodo de 2025, el efecto positivo fue mayor al alcanzar P\$348.5mm. Es importante considerar que del total de la deuda medida en términos del SH, el 21.7% se encuentra denominado en moneda extranjera, mientras que el 78.3% en moneda local.

A julio, la deuda neta medida en términos del SH fue de P\$19.2bn lo cual incluye los activos por parte del IMSS e ISSSTE, así como de otros organismos como IPAB e instituciones de fomento. Del total, 93.8% corresponde al Gobierno Federal, que tiene la mayor parte de su deuda en moneda local. Por parte de los organismos y empresas, la deuda de estos representa 1.7% debido a que la mayor parte es resultado de la deuda de Pemex que alcanza a ser compensada por el saldo positivo en el IMSS, mientras que el resto pertenece al rubro no presupuestario. En comparación al cierre de 2025 y en su medición bruta, las empresas



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

incrementaron su deuda interna como proporción del total, de 17.1% a 19.5%. Como consecuencia, la externa disminuyó de 82.9% a 80.5%. Por otra parte, la proporción de deuda interna del Gobierno Federal se ha mantenido prácticamente en el mismo nivel con respecto al último mes del año pasado (84.3%).

Figura 3. Evolución de los principales balances y RFSP (millones de pesos)

	Acumulado a:			En el mes de:	
	jul.-25	dic.-25	jul.-26	jul.-25	jul.-26
Balance presupuestario	-574,398	-1,367,889	-746,240	-108,887	-167,307
Gobierno Federal	-733,852	-1,794,155	-1,008,239	-118,750	-193,572
Organismos de control directo	158,509	70,601	117,439	-5,961	-19,098
Empresas públicas del estado	944	355,664	144,560	15,824	45,363
Pemex	-11,270	361,441	103,064	15,923	51,349
CFE	12,214	-5,777	41,495	-99	-5,986
Entidades bajo control indirecto	66,777	17,763	14,499	-3,394	-4,226
Balance Tradicional / Público	-507,621	-1,350,127	-731,742	-112,282	-171,533
Otros balances dentro de los RFSP	62,880	31,294	99,429	2,578	721
Balance dentro de los RFSP	-444,742	-1,318,833	-632,312	-109,704	-170,812
Adecuaciones	-243,087	-203,679	-95,221	-12,893	5,612
RFSP	-687,828	-1,522,512	-727,533	-122,597	-165,200
Ajustes cambiarios y otros	-266,935	-368,062	-83,524	-74,569	7,681
Ajustes por movimientos cambiarios*	-348,511	-535,215	-104,158	-90,594	10,239
Otros ajustes en el SH*	81,576	167,153	20,634	16,025	-2,558
Cambio en el Saldo Histórico	420,894	1,154,450	644,009	48,027	172,880

Fuente: HR Ratings con base en datos de la SHCP. En millones de pesos.
Los valores negativos en los RFSP significan un incremento en el Saldo Histórico. En el caso de los ajustes, los valores negativos representan una reducción y los positivos un incremento en el SH.
*Los ajustes en el Saldo Histórico son estimaciones de HR Ratings.

Para el resto de 2026, existen retos relevantes que podrían dificultar que la SHCP alcance sus objetivos fiscales planteados en los CGPE27, sobre todo ante la debilidad que actualmente experimenta la economía mexicana, la cual afecta el nivel de ingresos programados. Además, factores que han contribuido a favor, tales como un costo financiero inferior, se encuentran mitigados por el menor superávit primario observado respecto al programado. Lo anterior, ante la baja probabilidad de observar un peso mexicano con una mayor apreciación hacia adelante, así como por una pausa prolongada prevista para Banco de México durante lo que resta del año. Incluso, la capacidad de ejercer un gasto programable por debajo de lo presupuestado también es acotada.

Figura 4. Evolución de los ingresos programados vs. observados acumulados (millones de pesos)

Acumulado al mes de:	jul.-25	jul.-26		Observ. vs. Program.		Observ. 2026 vs. 2025	
	Observado	Programa	Observado	%	Absoluto	%	Absoluto
Ingresos Presupuestarios	4,768,209	5,166,492	4,996,185	-3.3%	-170,306	4.8%	227,976
Petroleros	529,319	709,110	608,564	-14.2%	-100,546	15.0%	79,245
Pemex	382,937	573,280	453,685	-20.9%	-119,595	18.5%	70,748
Gobierno Federal	146,382	135,830	154,879	14.0%	19,049	5.8%	8,497
No Petroleros	4,238,889	4,457,381	4,387,621	-1.6%	-69,761	3.5%	148,731
Gobierno Federal	3,554,000	3,736,861	3,666,477	-1.9%	-70,384	3.2%	112,477
Tributarios	3,278,843	3,503,239	3,407,349	-2.7%	-95,890	3.9%	128,506
ISR	1,819,906	1,896,260	1,777,428	-6.3%	-118,833	-2.3%	-42,479
IVA	911,352	933,253	1,041,019	11.5%	107,766	14.2%	129,667
IEPS	379,084	438,576	401,712	-8.4%	-36,864	6.0%	22,628
Otros	168,501	235,150	187,190	-20.4%	-47,960	11.1%	18,689
No Tributarios	275,157	233,622	259,128	10.9%	25,506	-5.8%	-16,029
Organismos	407,599	422,611	432,470	2.3%	9,859	6.1%	24,871
CFE	277,290	297,909	288,673	-3.1%	-9,235	4.1%	11,383
Ingr. presup. sin no tributarios	4,493,051	4,932,869	4,737,057	-4.0%	-195,813	5.4%	244,005

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

Destacamos que la rigidez estructural para continuar reduciendo el gasto sumado a los menores niveles de recaudación podría provocar mayores niveles de déficits primarios y financieros al cierre de 2026 y 2027, lo que implicaría presiones al alza para la trayectoria de deuda neta. Es objeto de atención el comportamiento del balance primario y la evolución del costo financiero, este último con acotado espacio adicional para disminuir ante menor fortaleza de la divisa mexicana durante el último cuatrimestre de 2026.

Figura 5. Evolución del gasto programado vs. observado acumulado (millones de pesos)

Acumulado al mes de:	jul.-25		jul.-26		Observ. vs. Program.		Observ. 2026 vs. 2025	
	Observado	Programa	Observado	Observado	%	Absoluto	%	Absoluto
Gasto Pagado	5,342,607	6,181,129	5,742,425		-7.1%	-438,704	7.5%	399,818
Primario	4,574,190	5,306,904	4,983,056		-6.1%	-323,848	8.9%	408,866
Programable	3,690,166	4,333,698	4,039,674		-6.8%	-294,024	9.5%	349,508
Gobierno Federal	2,912,000	3,482,872	3,227,899		-7.3%	-254,972	10.8%	315,899
Organismos	1,089,901	626,826	1,235,062		97.0%	608,236	13.3%	145,161
IMSS	785,995	318,276	913,362		187.0%	595,086	16.2%	127,367
ISSSTE	303,906	308,551	321,700		4.3%	13,149	5.9%	17,794
Empresas Productivas del Estado	588,439	1,208,995	558,181		-53.8%	-650,813	-5.1%	-30,258
Pemex	289,843	883,001	273,642		-69.0%	-609,358	-5.6%	-16,201
CFE	298,596	325,994	284,539		-12.7%	-41,455	-4.7%	-14,057
(-) Operaciones compensadas	900,174	984,994	981,469		-0.4%	-3,525	9.0%	81,294
No programable primario	884,024	973,205	943,382		-3.1%	-29,823	6.7%	59,358
Participaciones	860,918	902,350	877,621		-2.7%	-24,729	1.9%	16,703
Adefas	23,106	70,856	65,762		-7.2%	-5,094	184.6%	42,655
Costo Financiero	768,417	874,226	759,369		-13.1%	-114,856	-1.2%	-9,048
Balance financiero presupuestario	-574,398	-1,014,638	-746,240		-26.5%	268,397	29.9%	-171,842
Balance primario	194,019	-140,412	13,129		-109.4%	153,541	-93.2%	-180,890
Bal. Prim. sin ingresos no tributarios	-81,138	-374,034	-245,999		-34.2%	128,035	n.a.	-164,861

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

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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings")

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, 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, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS