



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

Hacienda proyecta una trayectoria más realista de la métrica Deuda/PIB y acepta una tendencia ascendente hacia 2027

El miércoles primero de abril la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó los PreCriterios Generales de Política Económica 2027 (PreCGPE27) con la actualización del marco macroeconómico y cuentas públicas para el año 2026 y 2027. En contraste con los datos publicados en los CGPE25 y CGPE26, este documento proyecta aumentos en la relación entre el Saldo Histórico y el PIB¹. La SHCP ahora supone que el SH se ubicará en 54.7% y 55.0% del PIB para 2026 y 2027 vs. 53.2% para 2025. En los CGPE26 se proyectaba que la deuda representaría 52.3% en 2026 y, que este nivel se mantendría de manera indefinida en el largo plazo.

Nuestra calificación de deuda soberana de México no comparte la idea de una métrica SH/PIB sin cambio, sino que proyectamos niveles crecientes². Dado las nuevas estimaciones de Hacienda, uno de los principales supuestos será si la actual administración está restando importancia a la estabilidad fiscal o simplemente está estableciendo metas más realistas. Hasta el momento, la evidencia indica lo segundo; sin embargo, consideramos que obtendremos una respuesta más clara en la presentación de los CGPE27 que se publicarán en septiembre. Para 2027, la trayectoria de la deuda continúa con una tendencia ascendente con una proyección de SH/PIB de 55.0%, lo que es ligeramente mayor a lo que HR Ratings supuso de 54.5% en nuestro último reporte de calificación.

En lo que concierne a otras métricas relevantes, como el déficit de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), esta cifra se mantiene en un 4.1% y un 3.5% para los años 2026 y 2027, respectivamente, en línea con los datos proporcionados en los CGPE26. Estas estimaciones se sitúan por debajo de nuestras proyecciones del 4.2% y del 3.8% incluidas en el informe soberano. Por lo tanto, consideramos que el ajuste de las estimaciones del Saldo Histórico reflejan un mejor efecto cambiario sobre la deuda y no precisamente un relajamiento fiscal. En los CGPE26 Hacienda supuso una revaluación del tipo de cambio, lo cual produciría una reducción en el SH a partir del efecto del déficit medido en los RFSP. En los CGPE26 se estimaba que el tipo de cambio USD/MXN cerraría para 2025, 2026 y 2027 en P\$19.9, P\$18.9 y P\$18.2, respectivamente. En contraste, los preCGPE27 supone los siguientes

¹ El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SH) es la medida más amplia de la deuda del Sector Público Federal utilizada por HR Ratings para medir la métrica Deuda/PIB. El SH es el efecto acumulado de los déficits financieros medido con base de los RFSP y por otros factores, principalmente el efecto cambiario sobre la deuda denominada en moneda extranjera.

² La calificación soberana de México es HR BBB+ (G) con perspectiva Estable. Ver nuestro reporte en https://www.hrratings.com/pdf/Reporte_Soberana_MAxico_2025.pdf



niveles de USD/MXN P\$18.0, P\$18.4 y P\$18.6. Estos cierres tendrían el efecto de aumentar el nivel del SH por arriba del déficit de los RFSP.

Es importante considerar que el alza en las métricas SH/PIB también refleja ajustes a la baja en los niveles nominales del PIB como resultado de la expectativa de menores niveles de inflación en términos del deflactor. Para 2026 y 2027 Hacienda supone un crecimiento real puntual promedio del 2.16% prácticamente similar al 2.18% incorporado en los CGPE26. En contraste, en términos del deflactor del PIB Hacienda supone un incremento promedio anual de 3.9% vs. 4.5%. De hecho, estimamos que para estos dos años los PreCGPE27 suponen un déficit de los RFSP en promedio de 3.8% similar a lo establecido en los CGPE26, lo que mantiene las expectativas de continuar con la consolidación fiscal.

HR Ratings considera que a pesar de las actualizaciones en las principales variables macroeconómicas para el ejercicio 2026 (Ver Figura 1), Hacienda mantiene optimismo en términos del crecimiento real del PIB (2.0%) vs. el estimado en los CGPE26 (2.4%). Lo anterior contrasta con lo proyectado por HR Ratings en su última actualización de escenarios macroeconómicos³ de 1.5% para 2026 y lo que estima el consenso de analistas económicos de 1.4%. Por otro lado, el crecimiento real esperado de 2.33% para 2027 representa un incremento vs. los CGPE26 (2.0%).

Desde nuestra perspectiva, la economía mexicana continuará apoyándose en la demanda interna y el sector exportador, el cual a pesar de la incertidumbre que rodeó a la política comercial de Estados Unidos en 2025 mostró un avance de 7.0% anual. En contraste, consideramos que el sector secundario continuará mostrando debilidad en la manufactura de transporte aunque esta podría ser parcialmente compensada por el mayor dinamismo en equipos electrónicos y computadoras, a la vez que también prevemos que la inversión en construcción continúe débil, por lo menos durante el primer semestre del año. Es importante mencionar que las estimaciones de HR Ratings no consideran ningún efecto asociado a la renegociación del tratado de libre comercio (T-MEC) el cual se está llevando a cabo y planea concluirse este mismo año.

En términos de la inflación (medida con base del INPC), Hacienda plantea mayores presiones al alza proyectando que alcance 3.7% al cierre de 2026 vs. lo estimado en los CGPE26 (3.0%). HR Ratings proyecta que la inflación alcance el 4.0% al cierre del presente año como consecuencia de un incremento en el componente no subyacente tras el aumento de los precios de los principales índices energéticos, así como mayores efectos base sobre los agropecuarios. Del lado del componente subyacente, consideramos que, a pesar de mostrar menores presiones en los servicios, se mantendrá por encima del 4.0%, lo que retrasaría la convergencia inflacionaria a la meta establecida por el Banco de México (3.0%).

Respecto a las variables como tipo de cambio y tasa de interés, estas se revisaron respecto a lo aprobado en el paquete fiscal 2026 y ahora se estiman en P\$18.4/USD y 6.25% al final del periodo. Esto indica que el peso mostrará una depreciación respecto al cierre de P\$18.0/USD en 2025, lo que impactaría la deuda denominada en moneda extranjera y, por ende, el nivel de deuda medido en el Saldo Histórico (SH) a PIB. Las expectativas de cierre de la tasa de interés indican que Hacienda espera que en el año se observe recortes adicionales por 50 puntos base (pb) respecto al nivel de 6.75% en el que se ubica la tasa actualmente. Estas reducciones ayudarían a contener el costo financiero y disminuir las presiones sobre el déficit fiscal debido a que, de acuerdo con estimaciones de HR Ratings, la tasa real ex-ante aún mantiene espacio para posteriores recortes.

³ Para consultar el documento, dirigirse al siguiente enlace: https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios_MacroeconAmicos_1T26.pdf



Figura 1. Comparación de las principales métricas de los Pre-CGPE 2027

	Cierre 2025 (Observado)	Estimado 2026		
		Pre-Criterios 2026	CGPE 2026	Pre-Criterios 2027
Crecimiento real del PIB (puntual)	0.8%	2.2%	2.4%	2.1%
PIB nominal (miles de millones de pesos)	35,255	38,131	38,716	37,325
Deflactor del PIB	4.4%	4.0%	4.8%	3.8%
Inflación al cierre	3.7%	3.0%	3.0%	3.7%
Tipo de cambio al cierre	18.0	19.7	18.9	18.4
Tasa de interés al final del periodo (Cetes 28d)	7.0%	7.0%	6.0%	6.25%
Plataforma de producción promedio (mbd)*	1,440	1,775	1,794	1,794
Plataforma de exportación promedio (mbd)	581	767	521	521
Precio promedio del barril de petróleo (dpb)	61.1	55.3	59.6	77.3
Ingreso Presupuestario (mmmp)**	8,228.8	8,274.6	8,711.1	8,661.7
Gasto Neto Pagado (mmmp)**	9,594.3	9,304.9	10,104.8	10,014.7
Balance Primario (mmdp)**	-54.8	189.9	193.6	186.6
Costo Financiero (mmdp)	1,310.8	1,219.7	1,587.4	1,530.3
Ingreso Presupuestario (% del PIB)	23.3%	21.7%	22.5%	23.2%
Gasto Neto Pagado (% del PIB)	27.2%	24.4%	26.1%	26.8%
Balance Primario (% del PIB)	-0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
Costo Financiero (% del PIB)	3.7%	3.2%	4.1%	4.1%
RFSP**	-1,713.0	-1,220.9	-1,587.4	-1,539.6
SHRFSP***	18,769	19,958.5	20,248.4	20,419.8
RFSP (% PIB)	-4.9%	-3.2%	-4.1%	-4.1%
SHRFSP (% del PIB)	53.2%	52.3%	52.3%	54.7%

Fuente: HR Ratings con base en de la SHCP.

*Los supuestos de Hacienda Incluyen socios y condensados. El dato observado de 2025 es una estimación de HR Ratings que excluye condensados.

**En el observado 2025 incluye el apoyo de Hacienda a Pemex por P\$253,754 millones tanto en ingresos como gasto neto pagado, RFSP y SH.

***Para 2025 incluye el efecto de las transferencias. El monto es similar al publicado por SHCP.

En lo que refiere a las cuentas públicas, Hacienda realizó revisiones a las principales variables en un contexto de alta volatilidad en el entorno geopolítico internacional y nacional. Respecto a los ingresos presupuestarios, se espera que estos alcancen P\$8,661 mil millones (mm) equivalente al 23.2% del PIB. Este monto es inferior en P\$59.3mm respecto a lo aprobado en la Ley de Ingresos 2026. Por un lado, se estima que los ingresos de Pemex sean menores en P\$59.3mm debido a que un menor tipo de cambio respecto a lo aprobado tiene efectos negativos en los ingresos por exportaciones⁴. Del lado de los ingresos petroleros del Gobierno Federal, se proyecta que sean mayores en P\$12mm vs. lo aprobado debido a la expectativa de un mayor precio promedio del barril del petróleo en el año de US\$77.3 vs. US\$59.6 aprobado, lo que a perspectiva de HR Ratings estará sujeto a la reducción en el nivel de importaciones de petrolíferos y mantener estabilidad en las exportaciones de crudo.

Los ingresos no petroleros se reducirían en P\$12mm, afectado por menores ingresos tributarios en P\$15.8mm, debido a menores ingresos por el IEPS a los combustibles derivado al recorte en el impuesto con el fin de reducir el impacto de mayores en el precio del crudo. A pesar de lo anterior, los ingresos tributarios alcanzarían 15.6% del PIB vs. 15.1% observado en 2025, situándose como un máximo histórico, lo que supone que estos seguirían apoyados por el buen desempeño en la recaudación de IVA e ISR. Si bien, HR Ratings espera que la demanda interna seguirá siendo un eje principal de la actividad económica, consideramos que los mayores esfuerzos se centrarán en el fortalecimiento de la fiscalización y la Ley aduanera, la Ley de Impuestos Generales de Importación y Exportación, así como la recaudación proveniente del IEPS diferente de combustibles. En la última revisión de la calificación soberana de México en noviembre 2025 HR Ratings estimó que los ingresos tributarios alcanzarían 15.3% del PIB.

⁴ Es importante notar que los ingresos netos de Pemex por exportación son negativos derivado a sus importaciones de productos petrolíferos, aunque la tendencia se encuentra a la baja en términos de volumen.

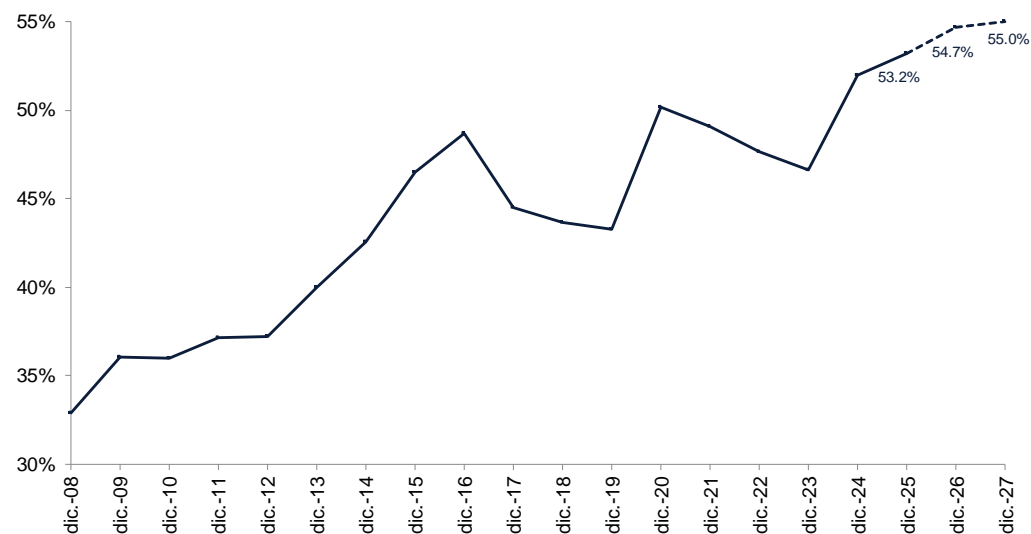


Para contener los menores niveles de ingresos presupuestarios, Hacienda estima que el gasto neto se ubique en P\$10,014mm, lo que implica un recorte de P\$100.1mm respecto a lo aprobado, orientado tanto al gasto programable como no programable. Se espera que, en 2026 se ahorren P\$54.9mm por la eliminación de la transferencia a Pemex para la amortización de su deuda. El segundo rubro importante es la reducción en el pago de intereses sobre la deuda (costo financiero) el cual se estima sea inferior a P\$47.8mm, lo que brinda espacio a un ligero aumento en las participaciones hacia Estados y municipios (+P\$7.1mm vs. lo aprobado). La reducción en el costo financiero se facilita por las reducciones en la tasa de referencia esperados por parte de Banxico.

En este sentido Hacienda estima un balance primario superavitario de 0.5% del PIB, superior a nuestra estimación de 0.35% incluida en la calificación soberana de 2025, lo que en parte se puede explicar por una mejora en el balance del Gobierno Federal. Este resultado sería el primer superávit primario desde el ejercicio fiscal 2015, por lo que implica un importante reto de consolidación fiscal, esencialmente después del impacto de la pandemia. En lo que refiere a los RFSP, se estima que asciendan a P\$1,539.6mm cifra similar a lo aprobado al representar 4.1% del PIB y siendo ligeramente inferior al déficit de 4.15% estimado por HR Ratings en la revisión soberana. Es importante considerar que esta cifra podría registrar un mayor déficit dadas las condiciones de incertidumbre y volatilidad que están afectando el desempeño de la actividad económica, así como por la duración de la menor recaudación de los impuestos al IEPS a los combustibles, lo cual podría crear presiones al dejar de recaudar el nivel programado para el presente ejercicio fiscal.

Finalmente, Hacienda estima que el SH se ubique en P\$20,420mm, lo que equivale al 54.7% del PIB en 2026 y siendo 2.4pp por encima de lo estimado en los CGPE26 de 52.3% del PIB, lo cual incluye el menor nivel esperado del PIB nominal para 2026, así como por ajustes en el nivel de tipo de cambio. En su última revisión de calificación soberana, HR Ratings consideró que la deuda alcanzaría 53.7% del PIB en 2026, lo que en parte es resultado de una mayor base de PIB antes de la revisión realizada por parte del INEGI en 2026. Hacia adelante será importante considerar si Hacienda realmente está optando por dejar de lado su meta de contener el incremento en el nivel de deuda en el mediano y largo plazo y priorizar las transferencias sociales con el objetivo de incidir en un mayor bienestar social. A pesar de aún contar con espacio fiscal, esto añade presiones sobre la calificación de deuda soberana, acotando el margen en las próximas revisiones. El desempeño del Saldo Histórico como porcentaje del PIB y las estimaciones para 2026 y 2027 plasmadas en el documento de PreCGPE 2027 se pueden observar en la Figura 2.

Figura 2. Deuda Pública: Saldo Histórico a PIB



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP
 *Cifras para 2026 y 2027 son estimaciones de la SHCP.



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 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

