

Noviembre 2024

HR BBB+ (G)
Perspectiva Negativa

Octubre 2025

HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable

Octubre 2026

HR BBB (G)
Perspectiva Estable



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Analista Responsable

Asociado Sr. de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y Deuda
Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Félix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

HR Ratings revisó a la baja la calificación de largo plazo de HR BBB+ (G) a HR BBB (G) manteniendo la Perspectiva Estable y ratificó la calificación de corto plazo de HR3 (G) para la Deuda Soberana de los Estados Unidos Mexicanos

La revisión a la baja de la calificación es resultado del deterioro observado en los principales balances fiscales de las finanzas públicas, lo cual consideramos continuará en el periodo proyectado, así como por la revisión a la baja de la trayectoria de crecimiento económico. La combinación de estos dos factores continuará presionando el nivel de endeudamiento esperado para México. Si bien reconocemos el esfuerzo por parte de la Secretaría de Hacienda de contener el déficit del sector público desde el histórico nivel alcanzado en 2024, lo anterior no ha sido suficiente para reducir el nivel de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) por debajo del 4.0% del PIB. Al considerar el déficit proyectado por HR Ratings para el ejercicio fiscal de 2026 de -4.6% del PIB se acumularían cinco años consecutivos con déficits por encima del 4.0%. Lo anterior evidencia la rigidez en el nivel de gasto, el cual inclusive crece a un mayor ritmo respecto al incremento en los niveles de recaudación. Adicionalmente, el costo de los intereses sobre la deuda (costo financiero) registra presiones adicionales superando rubros como las participaciones otorgadas hacia los Estados y municipios.

Reconocemos el esfuerzo por incrementar el nivel de ingresos, especialmente los tributarios. No obstante, esto necesita estar acompañado de un mayor avance de la actividad económica respecto al observado, con niveles superiores al 2.5% anual, lo que podría ayudar a mitigar las fuertes presiones de gasto por transferencias, subsidios, servicios personales y otros corrientes. A su vez, esto disminuiría la rigidez observada en los déficits del Gobierno Federal.

Estos balances han presionado el Saldo Histórico (SH), el cual proyectamos finalice 2026 en 54.5% del PIB, 0.5 puntos porcentuales (pp) por encima de lo estimado por Hacienda en su reciente actualización y 0.8pp por encima de lo estimado en nuestra revisión anterior. Consideramos que la tendencia ascendente en los niveles de deuda como porcentaje del PIB continuará en los próximos periodos fiscales, y de acuerdo con nuestras estimaciones podría alcanzar niveles de 61.2% del PIB en 2030 y de 65.6% para 2033.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

HR Ratings ajustó sus perspectivas macroeconómicas para el año base, así como para el largo plazo, lo cual tiene un impacto en las principales métricas de nuestra calificación soberana. Para 2026, consideramos que el crecimiento del PIB se ubicará en 1.3% real vs. 1.5% estimado por Hacienda. No obstante, la principal divergencia se encuentra en las proyecciones de largo plazo, en donde revisamos nuestra estimación a un crecimiento promedio real anual de 1.50% vs. el 1.85% incluido en el reporte previo. Lo anterior debido al modesto desempeño de la actividad económica en años recientes, la persistente debilidad en la inversión, la vigencia del T-MEC hasta 2036 y el estancamiento de la productividad.

Reconocemos los esfuerzos del Gobierno Federal para apoyar a Pemex en la reducción en sus niveles de deuda bruta, con esquemas financieros novedosos, que están permitiendo afrontar las amortizaciones de deuda programada con mayor holgura. Lo anterior inclusive permitirá a la empresa generar balances financieros positivos con base en su contabilidad fiscal. Desde nuestra perspectiva, la generación de superávit financiero de Pemex será aún insuficiente para dejar de recibir los apoyos del Gobierno para el pago de deuda, por lo menos hasta 2029.

En la siguiente figura HR Ratings presenta el desempeño de las principales variables del soberano.

Principales variables, balances y métricas en la calificación

Año	Cuentas fiscales como % del PIB					Producto Interno Bruto					Revaluación real del peso (%)	Cuenta Corriente % PIB
	Balance Financiero*	Balance Primario*	Costo Financiero*	RFSP	SH*	Crec. Real	Nom. (MXN, mm)	Nom. USD (mm)	Inflación Prom.	USD/MXN al cierre		
2025	-3.9%	-0.2%	-3.7%	-4.3%	52.6%	0.7%	35,302	1,840	3.8%	18.0	14.0%	-0.5%
2026	-4.0%	-0.3%	-3.7%	-4.6%	54.5%	1.3%	37,127	2,137	3.8%	17.6	2.3%	-0.5%
2027	-4.2%	-0.3%	-4.0%	-4.7%	56.4%	1.5%	39,331	2,213	3.8%	18.0	-1.6%	-0.7%
2028	-4.1%	-0.2%	-3.9%	-4.6%	58.1%	1.5%	41,643	2,298	3.8%	18.3	-0.9%	-0.7%
2029	-4.1%	-0.3%	-3.9%	-4.6%	59.6%	1.5%	44,072	2,387	3.7%	18.7	-0.9%	-0.6%
2030	-4.1%	-0.2%	-3.9%	-4.6%	61.2%	1.5%	46,615	2,478	3.7%	19.1	-0.9%	-0.6%
2031	-4.1%	-0.3%	-3.9%	-4.6%	62.7%	1.5%	49,316	2,573	3.7%	19.5	-0.9%	-0.6%
2032	-4.2%	-0.3%	-3.9%	-4.7%	64.2%	1.5%	52,188	2,672	3.7%	19.9	-0.9%	-0.6%
2033	-4.1%	-0.3%	-3.9%	-4.7%	65.6%	1.5%	55,184	2,773	3.6%	20.3	-0.9%	-0.6%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información de la SHCP, el INEGI y el Banco de México.
*El Saldo Histórico se refiere a la Deuda Neta estimada por HR Ratings. Los balances y el costo financiero son presupuestarios. El balance financiero es el neto del balance primario más el costo financiero.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Los principales balances fiscales presentaron un peor desempeño al anticipado. El déficit en el balance del Gobierno Federal en 2025 continuó presionando al balance presupuestario, acumulando déficits primarios por quinto año consecutivo, en contraste con el superávit esperado en la revisión anterior. Además, las presiones en el costo financiero con un déficit de 3.7% del PIB llevaron a los RFSP a cerrar en 4.3% del PIB, por encima del objetivo de Hacienda de disminuir por debajo del 4.0%.
- Debilidad del crecimiento económico. En 2025 se observó una fuerte desaceleración económica, cerrando el año con un crecimiento de 0.7% vs. 0.9% estimado. La desaceleración en sectores como la manufactura y construcción lideró la caída del PIB vs. el alza en 2024. No obstante, se acumulan dos periodos de bajo crecimiento.
- En 2025, el Saldo Histórico como porcentaje del PIB cerró en un nivel mayor a lo estimado. En el periodo fiscal anterior, se observaron mayores afectaciones a las anticipadas en los niveles del balance primario, costo financiero y otros ajustes que presionaron a los RFSP a cerrar con un déficit de 4.3% del PIB y una deuda neta de 52.6% del PIB vs. el 52.2% estimado por HR Ratings y el 51.9% en 2024.

Expectativas para periodos futuros

- **Rigidez del déficit presupuestario.** Estimamos déficits primarios en todo el periodo de proyección con un promedio de -0.3% del PIB como resultado de la rigidez del gasto del Gobierno Federal que crece a un mayor ritmo respecto a los ingresos. El costo financiero promediaria 3.9% del PIB y produciría déficits presupuestarios de 4.1%. Lo anterior llevaría a que los RFSP no disminuyan del 4.0% del PIB, con un déficit promedio estimado de 4.6% en todo el periodo. En consecuencia, consideramos que la trayectoria de la deuda se mantendrá ascendente, cerrando 2026 en un nivel de 54.5% del PIB vs. el 53.7% estimado en nuestra revisión anterior. En 2030 proyectamos que supere el 60% del PIB y finalice 2033 en 65.6% del PIB.
- **Desaceleración en el crecimiento económico.** Nuestra expectativa de crecimiento de largo plazo se revisó a la baja con un crecimiento de 1.50% real anual vs. el 1.85% esperado en la revisión anterior. Lo anterior se fundamenta en un escenario más conservador en el nivel de inversiones como resultado de la vigencia hasta 2036 del T-MEC, así como por falta de avances en la productividad laboral.
- **La Inflación continuará convergiendo gradualmente a la meta.** Consideramos que, a partir de 2027, la inflación podría situarse dentro del intervalo objetivo del Banco de México, promediando un nivel de 3.70% de 2027 a 2033.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza.** En este análisis se lleva a cabo una evaluación de la exposición del país a riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) que podrían influir en la calidad crediticia a mediano y largo plazo, así como de los mecanismos de mitigación que ha implementado el Soberano. En este contexto, HR Ratings ratificó estos factores en promedio, por lo que la calificación asignada no se somete a ajustes adicionales.

Factores que podrían subir la calificación

- **Consolidación fiscal sostenida.** Alcanzar superávits primarios por encima del 1.0% del PIB para los siguientes periodos fiscales, especialmente en el balance del Gobierno Federal, permitiría reducir las presiones en los RFSP, disminuyendo por debajo del 3.5% del PIB. La consolidación fiscal permitiría orientar el gasto hacia sectores productivos de la economía, impulsando el crecimiento real anual de largo plazo.
- **Niveles de crecimiento por encima del 2.5% para el largo plazo.** Mayor certidumbre podría potenciar la inversión y capacidad operativa en las cadenas de valor, especialmente las relacionadas al sector manufacturero, que han mostrado un deterioro en los últimos dos años. Esto incentivaría a una mayor tasa de crecimiento del PIB, que se traduciría en mayores ingresos tributarios, contribuyendo a menores presiones en las finanzas públicas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro fiscal con mayores presiones en el balance primario y RFSP.** La caída en los niveles de recaudación tributaria como efecto de una mayor desaceleración de la actividad económica en conjunto con las presiones ineludibles del gasto llevaría a incrementar el déficit primario por encima del 2.0% del PIB en el largo plazo. Adicionalmente, mayores presiones en el costo financiero por incrementos en las tasas que pague el Gobierno Federal llevarían a que los costos financieros superen el nivel de 6.0% del PIB. Finalmente, los RFSP podrían alcanzar déficits superiores al 5.0% del PIB por un periodo prolongado.
- **Crecimiento económico por debajo del 1.0% en el largo plazo.** Crecimientos por debajo del 1.0% hacia el mediano y largo plazo representarían afectaciones en las métricas fiscales como déficit y deuda neta, lo que implicaría un posible cambio de perspectiva e inclusive de calificación.



Anexo 1. Variables Macroeconómicas

A1.1 Variables Macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
PIB Nominal	31,871	33,583	35,302	37,127	39,331	41,643	44,072	46,615	49,316	52,188	55,184
PIB Real*	25,042	25,345	25,529	25,860	26,247	26,641	27,041	27,446	27,858	28,275	28,700
Crecimiento Real (UDM)	3.11%	1.21%	0.73%	1.30%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Crecimiento Nominal (UDM)	7.94%	5.37%	5.12%	5.17%	5.94%	5.88%	5.83%	5.77%	5.79%	5.82%	5.74%
Inflación Deflactor (UDM)	4.69%	4.11%	4.36%	3.82%	4.38%	4.31%	4.27%	4.21%	4.23%	4.26%	4.18%
Inflación al Consumidor al cierre	4.66%	4.21%	3.69%	4.00%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%
Tasa de la política monetaria al cierre	11.25%	10.00%	7.00%	6.50%	6.50%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%	6.25%
TPM real al cierre	6.30%	5.56%	3.19%	2.40%	2.70%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%
Tipo del cambio al cierre	16.92	20.27	17.97	17.60	18.00	18.34	18.72	19.11	19.51	19.92	20.34

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2026 son una estimación de HR Ratings.

*En mil millones de pesos reales de 2018.

Anexo 2. Proyecciones de HR Ratings para las Finanzas Públicas de México

Anexo 2.1 Deuda Soberana de México en miles de millones de pesos

Al cierre de:	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
INTERNOS	11,306	13,046	14,376	16,170	17,838	19,549	21,352	23,252	25,279	27,442	29,690
Presupuestario	10,343	12,153	13,513	15,270	16,955	18,686	20,505	22,419	24,453	26,617	28,893
Gobierno Federal	10,700	12,704	14,350	16,046	17,899	19,746	21,675	23,715	25,885	28,197	30,615
Organismos y Empresas Públicas*	-357	-551	-838	-776	-944	-1,060	-1,170	-1,295	-1,432	-1,580	-1,723
No Presupuestario**	963	894	863	900	882	864	847	832	826	825	797
EXTERNOS	3,560	4,377	4,202	4,066	4,359	4,655	4,919	5,263	5,632	6,051	6,491
Presupuestario	3,484	4,288	4,082	3,995	4,278	4,563	4,872	5,215	5,583	6,001	6,440
Gobierno Federal	2,011	2,511	2,680	2,809	3,109	3,430	3,765	4,119	4,496	4,898	5,318
Organismos y Empresas Públicas*	1,473	1,777	1,402	1,186	1,169	1,133	1,107	1,095	1,087	1,103	1,122
No Presupuestario (Pidiregas)	76	89	77	70	81	92	47	48	49	50	51
Total Saldo Histórico	14,866	17,423	18,578	20,236	22,197	24,204	26,271	28,514	30,912	33,493	36,181
Presupuestario	13,827	16,441	17,594	19,266	21,234	23,249	25,377	27,634	30,036	32,618	35,333
Gobierno Federal	12,711	15,215	17,030	18,855	21,008	23,176	25,440	27,834	30,381	33,095	35,934
Organismos y Empresas Públicas*	1,116	1,226	564	410	225	73	-63	-200	-345	-477	-601
No Presupuestario (Pidiregas)	1,039	982	941	971	963	955	894	880	875	875	848
Presupuestario a PIB	43.4%	49.0%	49.8%	51.9%	54.0%	55.8%	57.6%	59.3%	60.9%	62.5%	64.0%
Gobierno Federal a PIB	39.9%	45.3%	48.2%	50.8%	53.4%	55.7%	57.7%	59.7%	61.6%	63.4%	65.1%
Organismos y Empresas Públicas	3.5%	3.7%	1.6%	1.1%	0.6%	0.2%	-0.1%	-0.4%	-0.7%	-0.9%	-1.1%
No Presupuestario a PIB	3.3%	2.9%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	1.5%
SH a PIB	46.64%	51.88%	52.63%	54.51%	56.44%	58.12%	59.61%	61.17%	62.68%	64.18%	65.56%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

*Organismos: IMSS e ISSSTE. Empresas Públicas son las EPEs: Pemex y la CFE.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 2.2 Balances Financieros en miles de millones de pesos

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Balance presupuestario	-1,082.6	-1,671.3	-1,367.9	-1,494.3	-1,659.3	-1,722.8	-1,808.8	-1,906.7	-2,029.1	-2,175.1	-2,291.9
Gobierno Federal	-1,221.3	-1,883.6	-1,794.2	-1,699.2	-1,877.6	-1,907.8	-1,977.4	-2,093.6	-2,204.8	-2,341.2	-2,442.4
Pemex	56.2	81.1	361.4	124.2	47.6	64.3	57.5	56.7	34.3	12.9	11.1
CFE	13.8	40.0	-5.8	18.1	5.6	7.6	9.0	10.5	9.8	8.8	0.0
Organismos de Control Directo	68.8	91.2	70.6	62.5	165.1	113.2	102.2	119.7	131.6	144.5	139.3
Organismos bajo control indirecto	29.2	3.8	17.8	16.0	20.8	21.8	19.6	17.7	8.8	4.4	30.9
Balance Público	-1,053	-1,667	-1,350	-1,478	-1,638	-1,701	-1,789	-1,889	-2,020	-2,171	-2,261
Otras entidades dentro de los RFSP	-40.2	-6.6	31.3	-10.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Adecuaciones a los RFSP	-276.0	-261.7	-203.7	-222.8	-195.7	-208.8	-221.5	-246.3	-261.2	-287.3	-302.4
Indentificables de la deuda	-140.3	-77.5	-235.0	-199.8	-157.7	-198.8	-233.5	-296.3	-301.2	-387.3	-552.4
Otras	-135.7	-184.2	31.3	-23.0	-38.0	-10.0	12.0	50.0	40.0	100.0	250.0
RFSP	-1,370	-1,936	-1,523	-1,711	-1,837	-1,913	-2,014	-2,138	-2,285	-2,461	-2,566
Ajustes cambiarios y otros al SH	-569.1	621.5	-368.1	-87.5	94.8	84.7	100.2	105.2	112.7	120.2	129.2
Mov. en el tipo de cambio	-532	720	-535	-87	95	85	100	105	113	120	129
No cambiarios	-37	-99	167	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo Financiero Presupuestario	-1,045	-1,150	-1,310	-1,374	-1,557	-1,619	-1,698	-1,797	-1,904	-2,036	-2,148
Balance Primario Presupuestario	-38	-521	-58	-120	-102	-104	-111	-110	-126	-139	-144
Balance Presupuestario a PIB	-3.40%	-4.98%	-3.87%	-4.02%	-4.22%	-4.14%	-4.10%	-4.09%	-4.11%	-4.17%	-4.15%
RFSP a PIB	-4.30%	-5.76%	-4.31%	-4.61%	-4.67%	-4.59%	-4.57%	-4.59%	-4.63%	-4.72%	-4.65%
Balance Primario Presupuestario a PIB	-0.12%	-1.55%	-0.16%	-0.32%	-0.26%	-0.25%	-0.25%	-0.24%	-0.25%	-0.27%	-0.26%
Adecuaciones a PIB	-0.87%	-0.78%	-0.58%	-0.60%	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.53%	-0.53%	-0.55%	-0.55%
Costo Financiero Presupuestario a PIB	-3.28%	-3.43%	-3.71%	-3.70%	-3.96%	-3.89%	-3.85%	-3.85%	-3.86%	-3.90%	-3.89%
Indirectos y otros	-0.03%	-0.01%	0.14%	0.02%	0.05%	0.05%	0.04%	0.03%	0.01%	0.00%	0.05%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2026 son una estimación de HR Ratings.

Anexo 2.3 Ingresos Presupuestarios en miles de millones de pesos

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Ingresos Presupuestarios	7,039	7,493	8,229	8,346	8,767	9,246	9,727	10,294	10,842	11,437	12,127
Petroleros	1,079	959	1,222	960	821	870	932	970	976	986	1,037
Pemex	737	755	982	768	641	667	703	732	736	744	782
Gobierno Federal	342	204	240	192	180	202	229	239	240	243	255
No petroleros	5,960	6,534	7,007	7,386	7,946	8,377	8,795	9,323	9,866	10,451	11,089
Gobierno Federal	4,872	5,325	5,779	6,040	6,497	6,842	7,170	7,600	8,043	8,522	9,050
Tributarios	4,517	4,953	5,352	5,669	6,104	6,400	6,703	7,106	7,520	7,969	8,465
No tributarios	355	372	428	371	393	441	467	494	523	553	585
CFE	481	521	514	575	590	625	661	699	740	783	828
IMSS & ISSSTE	607	687	713	770	859	910	964	1,024	1,083	1,146	1,212
Ingresos Presupuestarios a PIB	22.1%	22.3%	23.3%	22.5%	22.3%	22.2%	22.1%	22.1%	22.0%	21.9%	22.0%
Petroleros	3.4%	2.9%	3.5%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%
Gobierno Federal	2.3%	2.2%	2.8%	2.1%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
Pemex	1.1%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
No petroleros	18.7%	19.5%	19.8%	19.9%	20.2%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.1%
Gobierno Federal	15.3%	15.9%	16.4%	16.3%	16.5%	16.4%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%
Tributarios	14.2%	14.7%	15.2%	15.3%	15.5%	15.4%	15.2%	15.2%	15.2%	15.3%	15.3%
No tributarios	1.1%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
CFE	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
IMSS & ISSSTE	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2026 son una estimación de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 2.4 Gasto neto presupuestario en miles de millones de pesos y como porcentaje del PIB

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Gasto Presupuestario Total	8,122	9,164	9,597	9,840	10,427	10,969	11,536	12,200	12,871	13,612	14,392
Gasto Primario	7,077	8,014	8,287	8,466	8,870	9,350	9,837	10,403	10,967	11,576	12,244
Programable	5,903	6,731	6,911	7,009	7,318	7,720	8,125	8,589	9,051	9,564	10,107
Gobierno Federal	4,385	5,087	5,305	5,241	5,553	5,798	6,060	6,413	6,759	7,148	7,554
Organismos*	538	596	643	708	694	797	861	904	952	1,002	1,054
EPEs	981	1,047	963	1,061	1,071	1,124	1,204	1,272	1,340	1,414	1,500
No Programable	1,173	1,283	1,376	1,457	1,551	1,630	1,712	1,814	1,917	2,012	2,137
Participaciones	1,149	1,254	1,351	1,416	1,508	1,585	1,664	1,763	1,862	1,971	2,093
Adefas	25	29	25	41	43	46	48	51	54	42	44
Costo Financiero o no Primario	1,045	1,150	1,310	1,374	1,557	1,619	1,698	1,797	1,904	2,036	2,148
Gasto Presupuestario Total	25.5%	27.3%	27.2%	26.5%	26.5%	26.3%	26.2%	26.2%	26.1%	26.1%	26.1%
Gasto Primario	22.2%	23.9%	23.5%	22.8%	22.6%	22.5%	22.3%	22.3%	22.2%	22.2%	22.2%
Programable	18.5%	20.0%	19.6%	18.9%	18.6%	18.5%	18.4%	18.4%	18.4%	18.3%	18.3%
Gobierno Federal	13.8%	15.1%	15.0%	14.1%	14.1%	13.9%	13.8%	13.8%	13.7%	13.7%	13.7%
Organismos*	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
EPEs	3.1%	3.1%	2.7%	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
No Programable	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Participaciones	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Adefas	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Costo Financiero o no Primario	3.3%	3.4%	3.7%	3.7%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2026 son una estimación de HR Ratings.

1. Del Gobierno Federal a la CFE, IMSS y el ISSSTE.

Anexo 3. Proyecciones de HR Ratings para la Cuenta Corriente e Indicadores petroleros

A 3.1 Cuenta Corriente (millones de USD)

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Balanza de Bienes y Servicios	-29,665	-27,996	-12,734	-13,290	-18,905	-18,408	-17,604	-18,665	-20,792	-21,865	-23,627
Bienes	-12,357	-18,481	233	6,370	49	557	1,355	781	-172	-1,643	-3,837
Servicios	-17,308	-9,515	-12,967	-19,660	-18,955	-18,965	-18,959	-19,446	-20,620	-20,222	-19,791
Balanza de ingreso primario	-43,694	-53,401	-58,793	-61,653	-66,513	-70,926	-75,373	-79,017	-80,522	-83,380	-85,954
Utilidades y Dividendos	-26,395	-34,459	-39,426	-43,369	-45,537	-48,725	-51,648	-53,456	-55,327	-57,208	-59,153
Intereses	-20,208	-21,833	-21,981	-21,160	-24,053	-25,493	-27,247	-29,330	-29,228	-30,487	-31,418
Otros	2,909	2,890	2,614	2,875	3,077	3,292	3,523	3,769	4,033	4,315	4,617
Balanza de ingreso secundario	63,126	64,607	62,164	64,651	69,176	74,018	78,460	83,952	86,890	90,452	94,161
Cuenta Corriente	-10,232	-16,791	-9,363	-10,293	-16,242	-15,315	-14,517	-13,730	-14,423	-14,792	-15,420
C.C. sin transferencias	-73,359	-81,398	-71,527	-74,944	-85,419	-89,333	-92,976	-97,682	-101,313	-105,245	-109,581

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2026 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

A 3.2 Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Balanza de Bienes y Servicios	-1.65%	-1.52%	-0.69%	-0.62%	-0.85%	-0.80%	-0.74%	-0.75%	-0.81%	-0.82%	-0.85%
Bienes	-0.69%	-1.00%	0.01%	0.30%	0.00%	0.02%	0.06%	0.03%	-0.01%	-0.06%	-0.14%
Servicios	-0.96%	-0.52%	-0.70%	-0.92%	-0.86%	-0.83%	-0.79%	-0.78%	-0.80%	-0.76%	-0.71%
Balanza de ingreso primario	-2.43%	-2.90%	-3.20%	-2.88%	-3.01%	-3.09%	-3.16%	-3.19%	-3.13%	-3.12%	-3.10%
Utilidades y Dividendos	-1.47%	-1.87%	-2.14%	-2.03%	-2.06%	-2.12%	-2.16%	-2.16%	-2.15%	-2.14%	-2.13%
Intereses	-1.12%	-1.19%	-1.19%	-0.99%	-1.09%	-1.11%	-1.14%	-1.18%	-1.14%	-1.14%	-1.13%
Otros	0.16%	0.16%	0.14%	0.13%	0.14%	0.14%	0.15%	0.15%	0.16%	0.16%	0.17%
Balanza de ingreso secundario	3.51%	3.51%	3.38%	3.02%	3.13%	3.22%	3.29%	3.39%	3.38%	3.39%	3.40%
Cuenta Corriente a PIB	-0.57%	-0.91%	-0.51%	-0.48%	-0.73%	-0.67%	-0.61%	-0.55%	-0.56%	-0.55%	-0.56%
C.C. sin transferencias	-4.08%	-4.42%	-3.89%	-3.51%	-3.86%	-3.89%	-3.90%	-3.94%	-3.94%	-3.94%	-3.95%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2026 en adelante son proyecciones de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

A 3.3 Indicadores petroleros

	2023	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
Producción de crudo (mbd)*	1,588	1,485	1,378	1,437	1,476	1,529	1,568	1,575	1,583	1,591	1,599
Volumen de exportación de crudo (mbd)	1,032	807	581	459	435	372	350	322	300	300	300
Procesamiento interno de crudo (mbd)	792	905	1,017	1,127	1,168	1,248	1,308	1,374	1,436	1,478	1,523
Elaboración de productos petrolíferos (mbd)	897	997	1,088	1,127	1,162	1,237	1,293	1,356	1,416	1,457	1,499
Demanda interna de petrolíferos (mbd)	1,312	1,315	1,304	1,326	1,335	1,345	1,353	1,372	1,386	1,401	1,416
Exportación de productos petrolíferos (mbd)	192	225	206	157	152	148	145	142	140	139	137
Importación de productos petrolíferos (mbd)	737	686	578	534	503	434	382	335	287	258	232
Precio de exportación de crudo (dpb)	71	70	61	82	80	76	72	70	68	65	63
Exportaciones (millones de USD)	30,927	25,738	16,920	18,281	16,907	14,892	13,338	11,650	10,759	10,066	9,417
Crudo	26,754	20,726	12,951	13,802	12,701	10,362	9,163	8,204	7,449	7,181	6,923
Otras	4,173	5,012	3,969	4,479	4,206	4,530	4,175	3,445	3,311	2,885	2,514
Importaciones (millones de USD)	31,518	25,304	18,910	22,877	18,893	13,814	12,013	9,888	8,696	7,914	7,202
Petrolíferos	28,835	23,981	17,665	22,035	18,329	13,278	11,503	9,378	8,186	7,404	6,697
Gas Natural	546	720	1,153	830	552	524	498	498	498	498	498
Otras	2,137	603	93	12	12	12	12	12	12	12	12
Balance Comercial de Pemex (millones de USD)	-591	434	-1,990	-4,596	-1,986	1,078	1,325	1,762	2,064	2,152	2,244
Precio implícito de importación de petrolíferos	107.3	95.6	83.7	113.0	99.9	83.6	82.5	76.7	78.2	78.5	78.7
Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla	36.3	25.3	22.7	30.7	20.0	7.6	10.8	7.0	10.2	13.1	16.8
Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMpc)	3.73	2.86	4.67	4.48	4.30	4.13	3.97	3.81	3.66	3.51	3.37

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP. Los datos a partir del año 2026 son una estimación de HR Ratings.

*Excluye condensado y líquidos de gas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías usadas para el análisis**	Metodología de Calificación de Riesgo Soberano, marzo 2025 Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024
Calificación Anterior	HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable HR3 (G)
Fecha de última acción de calificación	28 de octubre, 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a septiembre 2026
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, INEGI, Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.
HR Ratings considera al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y los posibles adquirientes de dichos valores (en su caso)	N.A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora 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").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(ías), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad

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 calificadora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS