

México LP  
HR BBB+ (G)  
Perspectiva  
Estable

México CP  
HR3 (G)

2022

HR BBB+ (G)  
Perspectiva Estable

2023

HR BBB+ (G)  
Perspectiva Estable

2024

HR BBB+ (G)  
Perspectiva Estable



**Felix Boni**

[felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)  
Analista Responsable  
Director General de Análisis



**Paulina Villanueva**

[paulina.villanueva@hrratings.com](mailto:paulina.villanueva@hrratings.com)  
Asociada Sr. de Análisis Económico  
y Deuda Soberana



**Edgar González**

[edgar.gonzalez@hrratings.com](mailto:edgar.gonzalez@hrratings.com)  
Asociado Sr. de Análisis Económico  
y Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriquez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriquez@hrratings.com)  
Director de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana



**Ricardo Gallegos**

[ricardo.gallegos@hrratings.com](mailto:ricardo.gallegos@hrratings.com)  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico

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

La ratificación de la calificación y de la perspectiva, en buena parte, es resultado del desempeño de la métrica de deuda neta como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). En 2023, el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SH) se ubicó en 46.8%, porcentaje por debajo de la estimación de 50.3% que anticipamos en la revisión anterior. El resultado de 2023 estuvo apoyado por la apreciación del tipo de cambio peso-dólar (MXN-USD), que ayudó a mitigar la tendencia más deficitaria de los principales balances financieros, así como por la dinámica positiva de la actividad económica, que permitió que la posición relativa del SH se situara en su menor nivel en los últimos tres años. Si bien para 2024 anticipamos que el SH registrará un alza como consecuencia de los mayores déficits fiscales aprobados en la LIF (Ley de Ingresos de la Federación) y el PEF (Presupuesto de Egresos de la Federación), sumado a una probable depreciación del peso al cierre del año, HR Ratings contempla que a partir de 2025 se observará una consolidación fiscal en torno a los niveles de ingresos y gastos, lo que permitiría mantener una trayectoria relativamente estable en el avance del SH; con esto, los niveles de déficits reflejarían una trayectoria descendente en el mediano y largo plazo. Suponemos que una parte importante del aumento en el gasto en 2024 se deriva de la terminación de importantes proyectos de inversión, que en los próximos años impulsarán a la economía.

La resiliencia de la actividad económica sorprendió en 2023 tras registrar un crecimiento de 3.20%, un resultado que representa más del doble de lo que habíamos anticipado en nuestro reporte de calificación previo. Este crecimiento estuvo impulsado por el dinamismo de la demanda interna, especialmente a través de la inversión pública y privada, y además por el consumo. El crecimiento económico también estuvo acompañado de un sólido mercado laboral que mantuvo la tasa de desempleo en niveles mínimos y con ganancias reales en los salarios a lo largo de 2023. La desaceleración de la inflación desde los máximos alcanzados en agosto de 2022 también contribuyó al optimismo de los consumidores. En 2023, la inflación general cerró el año



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

en 4.66%, y aunque todavía se ubicó por encima del rango objetivo del Banco de México de 3.0% (+/- 1.0%), estuvo por debajo del 5.20% que estimamos en el reporte anterior, lo que a su vez representa un descenso significativo desde el máximo nivel alcanzado en 2022 (8.70%). La fortaleza institucional que ha mostrado el Banco Central y su compromiso por combatir la inflación es uno de los factores que consideramos mantienen ancladas las expectativas de inflación en el largo plazo. Consideramos que esta fortaleza ayudó a la evolución del tipo de cambio, el cual cerró el año en P\$16.92/USD. vs. su cierre en 2022 (P\$19.41/USD) y estuvo por debajo de nuestra expectativa de que cerraría en P\$19.10/USD. Este movimiento permitió la consolidación de la deuda denominada en moneda extranjera<sup>1</sup>, que representa el 23.9% del SH al cierre de 2023, mientras que la deuda interna alcanzó 76.1%.

Finalmente, entre los principales retos que estaremos monitoreando en el corto plazo están aquellos relacionados con la contención del déficit dentro del límite propuesto en los Pre-Criterios Generales de Política Económica (PreCGPE) de 2025; también estaremos atentos a la publicación del Plan Nacional de Desarrollo para los próximos seis años, el cual brindará una mejor perspectiva sobre la trayectoria del presupuesto en el mediano y largo plazo, así como las decisiones de política pública respecto a la deuda de Pemex. Adicionalmente, consideramos que tanto la convergencia de la inflación hacia la meta de 3.0% como el comportamiento del tipo de cambio continuarán siendo algunos de los principales retos del entorno macroeconómico.

En la siguiente tabla se presentan las proyecciones de las métricas cuantitativas más importantes de la calificación soberana:

### Principales variables, balances y métricas a seguir 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)	USD (mm)	Inflación Prom.			USD/MXN al cierre
2023	-3.40%	-0.11%	3.29%	-4.29%	46.79%	3.23%	31,768	1,792	5.53%	16.92	16.2%	-0.32%
2024	-5.11%	-1.49%	3.62%	-5.96%	50.76%	2.50%	33,889	1,726	4.36%	18.38	-6.7%	-0.61%
2025	-3.30%	-0.04%	3.26%	-4.15%	52.33%	2.00%	36,068	1,707	3.78%	19.07	-2.3%	-0.64%
2026	-3.25%	-0.01%	3.24%	-4.09%	53.64%	2.25%	38,382	1,760	3.67%	19.67	-1.8%	-0.69%
2027	-3.21%	0.00%	3.21%	-4.06%	54.75%	2.25%	40,853	1,815	3.73%	20.17	-1.2%	-0.85%
2028	-2.98%	0.19%	3.16%	-3.81%	55.56%	2.25%	43,460	1,879	3.73%	20.67	-1.1%	-0.90%
2029	-2.92%	0.29%	3.20%	-3.76%	56.24%	2.25%	46,203	1,955	3.66%	21.07	-0.6%	-0.90%
2030	-2.95%	0.29%	3.24%	-3.77%	56.89%	2.25%	49,122	2,034	3.67%	21.51	-0.8%	-0.90%
2031	-2.97%	0.31%	3.28%	-3.78%	57.53%	2.25%	52,196	2,115	3.60%	21.96	-0.8%	-0.90%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings con información de la SHCP, el INEGI y el Banco de México.

\*El balance financiero es el neto del balance primario más el costo financiero, también conocido como balance presupuestario.

\*\*El Saldo Histórico se refiere a la Deuda Neta estimada por HR Ratings.

### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Balances de cuentas fiscales, en línea con lo anticipado.** Durante 2023, el balance financiero y primario presupuestario como porcentaje del PIB se encontraron en línea con lo proyectado en el reporte anterior. El déficit financiero se ubicó en -3.40% (vs. -3.53% previsto), mientras que el déficit primario fue de -0.11% (vs. -0.09% proyectado).
- **Deuda neta por debajo de lo estimado.** La deuda neta medida con base del SH se ubicó al cierre de 2023 en 46.79% (vs. 50.29% anticipado), lo que marcó su tercer año consecutivo a la baja. Esta métrica se benefició del dinamismo de la actividad económica y la apreciación del tipo de cambio peso MXN vs. USD.

<sup>1</sup>La deuda externa se encuentra distribuida en 75.8% en dólares americanos, 19.1% en euros, 2.9% en yen japonés, 1.1% en libra esterlina y 1.0% en otras monedas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Crecimiento económico por arriba de las expectativas.** La actividad económica en México fue más resiliente a lo que anticipamos en el reporte anterior. El PIB registró un crecimiento anual de 3.23% (vs. 1.46% anticipado). El mayor dinamismo estuvo impulsado por la inversión y la demanda interna.
- **Inflación por debajo de las expectativas.** Al cierre de 2023, la inflación general se ubicó en 4.66%, por debajo del 5.20% que estimamos en el reporte anterior. De igual manera, la inflación general promedió 5.53% en 2023, lo cual resultó inferior a nuestra expectativa de 5.94%.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Trayectoria descendente en el déficit presupuestario.** HR Ratings considera que el alto déficit financiero presupuestario que estimamos para 2024 de 5.11% del PIB no será recurrente, por lo que este mostrará una reducción a partir de 2025. En el periodo de proyección, estimamos que el balance presupuestario se volverá superavitario a partir de 2027. En nuestro reporte previo proyectamos para 2024 un déficit financiero de 2.94% y un balance primario presupuestario superavitario.
- **Comportamiento esperado en el Saldo Histórico.** HR Ratings estima que al cierre de 2024 la deuda neta medida a través del SH se ubicará en 50.76% del PIB. Esta estimación considera una revisión al alza desde el 50.29% previamente estimado. En el resto del horizonte de proyección, la deuda neta se revisó al alza. En 2031, estimamos que, en ausencia de ajustes al alza en la recaudación tributaria, la deuda neta se ubicará en 57.5%.
- **La inflación convergería dentro del rango objetivo de Banco de México en 2025.** Para 2024, estimamos que la inflación promediará 4.36% y que al cierre del año se ubicará en 4.05%. Esperamos que el promedio de la inflación de 2025 a 2031 sea de 3.69% y que la inflación regresará dentro del rango meta de Banco de México de 3.0% (+/- 1.0%) en 2025.
- **Tasas de interés significativamente más altas para el periodo de proyección.** Para el cierre de 2024, contemplamos que la tasa de interés de referencia se ubicará en 10.25%, por arriba del 8.50% que previmos en nuestro reporte de 2023. De 2025 a 2031, estimamos que la tasa de política monetaria promediará 7.50% en comparación con el 6.90% previo.
- **Revisamos nuestra estimación de crecimiento económico al alza.** La resiliencia que mostró la actividad económica durante 2023 nos llevó a modificar nuestro escenario económico para 2024, para el cual anticipamos un crecimiento real anual de 2.50% desde el 2.11% proyectado en el reporte anterior. Para 2025 consideramos un crecimiento de 2.0%, mientras que en el largo plazo consideramos un crecimiento de 2.25% vs. 2.0% estimado previamente.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Consolidación fiscal.** La incapacidad de parte del Gobierno Federal para reducir el gasto o incrementar los ingresos de 2025 en adelante supondría un riesgo para la consolidación fiscal, lo cual resultaría en niveles del SH por arriba de los esperados. Asimismo, recortes excesivos en la inversión pública podría perjudicar el crecimiento de largo plazo. Niveles insuficientes de inversión pública podrían representar un reto para el aprovechamiento de beneficios del *nearshoring*.
- **Mayores niveles de inflación.** La resistencia que ha mostrado el componente subyacente, especialmente en los servicios, podría retrasar la convergencia de la inflación al rango objetivo. En caso de materializarse este riesgo, consideramos que Banxico mantendría una postura monetaria restrictiva por un mayor tiempo, lo que podría frenar el crecimiento de la economía. Adicionalmente, la deuda se vería impactada, principalmente por incrementos en la deuda denominada en UDIS.
- **Crecimiento económico.** Un crecimiento económico por debajo del estimado perjudicaría la recaudación fiscal y las métricas de deuda como porcentaje del PIB.



## Factores que podrían subir la calificación

- **Una mayor consolidación fiscal a la anticipada.** Un recorte superior al gasto corriente o una mayor recaudación de ingresos podría conducir a una mejora de los balances fiscales y de la métrica de deuda neta.
- **Crecimiento económico superior a las expectativas.** Consideramos que existen riesgos al alza en nuestra estimación de crecimiento debido al impacto que podría tener la relocalización de empresas en territorio nacional. Lo anterior, en conjunto con una dinámica positiva del consumo, reflejarían un mayor dinamismo en la actividad económica.
- **Niveles óptimos de producción, refinación y ventas internas de petrolíferos.** Un desempeño favorable en los niveles de producción respecto a las estimaciones de HR Ratings podría conducir a una mejora en la actividad petrolera y los balances financieros de la entidad. Asimismo, altos volúmenes de refinación podrían provocar menores gastos de importación de petrolíferos (gasolinas) para abastecer la demanda doméstica y, por ende, beneficiar el balance de Pemex, y de esta manera evitar o disminuir el número de aportaciones que realiza el Gobierno Federal hacia Pemex.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Anexo 1. Variables Macroeconómicas**

	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
PIB Nominal	26,619	29,453	31,768	33,889	36,068	38,382	40,853	43,460	46,203	49,122	52,196
PIB Real*	23,301	24,221	25,003	25,629	26,143	26,731	27,333	27,947	28,575	29,218	29,874
Crecimiento Real (UDM)	5.74%	3.95%	3.23%	2.50%	2.00%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%
Crecimiento Nominal (UDM)	10.54%	10.65%	7.86%	6.67%	6.43%	6.42%	6.44%	6.38%	6.31%	6.32%	6.26%
Inflación Deflactor (UDM)	4.54%	6.44%	4.49%	4.07%	4.34%	4.08%	4.09%	4.04%	3.97%	3.98%	3.92%
Tasa de la política monetaria al cierre	5.50%	10.50%	11.25%	10.25%	8.50%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
Tipo del cambio al cierre	20.58	19.41	16.92	18.38	19.07	19.67	20.17	20.67	21.07	21.51	21.96

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2024 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:	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>INTERNOS</b>	8,696	9,939	11,306	13,437	14,891	16,382	17,939	19,500	21,120	22,847	24,676
Presupuestario	7,779	8,986	10,344	12,450	13,878	15,341	16,869	18,400	19,988	21,682	23,475
Gobierno Federal	8,074	9,262	10,700	12,839	14,314	15,840	17,427	19,020	20,673	22,443	24,315
Organismos y Empresas Públicas*	-295	-276	-356	-388	-437	-499	-558	-620	-686	-762	-839
No Presupuestario**	917	954	962	987	1,013	1,041	1,070	1,100	1,132	1,166	1,201
<b>EXTERNOS</b>	4,408	4,126	3,560	3,764	3,982	4,207	4,428	4,645	4,863	5,098	5,354
Presupuestario	4,315	4,042	3,490	3,712	3,928	4,150	4,370	4,586	4,802	5,037	5,291
Gobierno Federal	2,321	2,231	2,011	2,266	2,526	2,795	3,075	3,356	3,648	3,961	4,291
Organismos y Empresas Públicas*	1,994	1,811	1,479	1,446	1,402	1,355	1,295	1,229	1,154	1,076	1,000
No Presupuestario (Pidiregas)	93	84	70	53	55	56	58	59	60	62	63
<b>Total Saldo Histórico</b>	13,104	14,066	14,866	17,202	18,874	20,589	22,367	24,145	25,982	27,946	30,030
Presupuestario	12,094	13,028	13,834	16,162	17,806	19,492	21,239	22,985	24,790	26,719	28,766
Gobierno Federal	10,395	11,493	12,711	15,104	16,840	18,635	20,502	22,376	24,321	26,404	28,606
Organismos y Empresas Públicas*	1,699	1,535	1,123	1,058	965	856	738	610	469	315	161
No Presupuestario (Pidiregas)	1,010	1,038	1,032	1,040	1,068	1,097	1,128	1,159	1,192	1,227	1,264
<b>Presupuestario a PIB</b>	45.4%	44.2%	43.5%	47.7%	49.4%	50.8%	52.0%	52.9%	53.7%	54.4%	55.1%
Gobierno Federal a PIB	39.1%	39.0%	40.0%	44.6%	46.7%	48.6%	50.2%	51.5%	52.6%	53.8%	54.8%
Organismos y Empresas Públicas	6.4%	5.2%	3.5%	3.1%	2.7%	2.2%	1.8%	1.4%	1.0%	0.6%	0.3%
<b>No Presupuestario a PIB</b>	3.8%	3.5%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%
<b>SH a PIB</b>	49.23%	47.76%	46.79%	50.76%	52.33%	53.64%	54.75%	55.56%	56.24%	56.89%	57.53%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

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

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



## Anexo 2.2 Balances Financieros en miles de millones de pesos

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Balance presupuestario</b>	<b>-774.9</b>	<b>-951.3</b>	<b>-1,079.6</b>	<b>-1,732.9</b>	<b>-1,190.4</b>	<b>-1,245.6</b>	<b>-1,308.5</b>	<b>-1,287.2</b>	<b>-1,342.3</b>	<b>-1,437.2</b>	<b>-1,526.3</b>
Gobierno Federal	-824.3	-989.9	-1,220.8	-1,958.8	-1,372.7	-1,419.2	-1,477.4	-1,459.1	-1,517.9	-1,623.9	-1,711.1
Pemex	65.0	38.3	56.6	183.0	136.8	115.9	116.1	118.1	120.5	121.5	117.5
CFE	-54.7	-34.3	13.8	6.0	10.6	9.1	12.5	10.9	12.1	12.6	12.4
Organismos de Control Directo	39.1	34.5	70.8	36.9	35.0	48.6	40.3	42.9	43.0	52.5	54.9
Organismos bajo control indirecto	22.4	0.4	27.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Balance Público</b>	<b>-752.5</b>	<b>-950.9</b>	<b>-1,052.6</b>	<b>-1,732.9</b>	<b>-1,190.4</b>	<b>-1,245.6</b>	<b>-1,308.5</b>	<b>-1,287.2</b>	<b>-1,342.3</b>	<b>-1,437.2</b>	<b>-1,526.3</b>
Otras entidades dentro de los RFSP	9.2	-38.0	-34.6	-25.0	-26.3	-27.6	-28.9	-30.4	-31.9	-33.5	-35.2
Adecuaciones a los RFPS	-256.7	-287.3	-275.8	-262.6	-279.6	-297.0	-319.5	-340.1	-363.6	-383.4	-409.3
Indentificables de la deuda	-110	-123	-140	-131	-143	-155	-172	-186	-204	-217	-236
Otras	-147	-165	-136	-131	-137	-142	-148	-154	-160	-166	-173
<b>RFSP</b>	<b>-1,000.0</b>	<b>-1,276.2</b>	<b>-1,363.0</b>	<b>-2,020.6</b>	<b>-1,496.2</b>	<b>-1,570.2</b>	<b>-1,656.9</b>	<b>-1,657.6</b>	<b>-1,737.8</b>	<b>-1,854.2</b>	<b>-1,970.8</b>
Ajustes no RFPS al SH	21.2	-314.6	-563.1	315.7	175.5	145.1	121.3	120.2	99.8	109.2	113.6
Costo Financiero Presupuestario	-686.7	-815.2	-1,045.1	-1,228.2	-1,174.3	-1,243.3	-1,312.0	-1,374.8	-1,479.6	-1,591.2	-1,710.1
<b>Balance Primario Presupuestario</b>	<b>-88</b>	<b>-136</b>	<b>-35</b>	<b>-505</b>	<b>-16</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>88</b>	<b>137</b>	<b>154</b>	<b>184</b>
Balance Presupuestario a PIB	-2.91%	-3.23%	-3.40%	-5.11%	-3.30%	-3.25%	-3.20%	-2.96%	-2.91%	-2.93%	-2.92%
<b>RFSP a PIB</b>	<b>-3.76%</b>	<b>-4.33%</b>	<b>-4.29%</b>	<b>-5.96%</b>	<b>-4.15%</b>	<b>-4.09%</b>	<b>-4.06%</b>	<b>-3.81%</b>	<b>-3.76%</b>	<b>-3.77%</b>	<b>-3.78%</b>
Balance Primario Presupuestario a PIB	-0.33%	-0.46%	-0.11%	-1.49%	-0.04%	-0.01%	0.01%	0.20%	0.30%	0.31%	0.35%
Adecuaciones a PIB	-0.96%	-0.98%	-0.87%	-0.78%	-0.78%	-0.77%	-0.78%	-0.78%	-0.79%	-0.78%	-0.78%
Costo Financiero Presupuestario a PIB	-2.58%	-2.77%	-3.29%	-3.62%	-3.26%	-3.24%	-3.21%	-3.16%	-3.20%	-3.24%	-3.28%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2024 son una estimación de HR Ratings.

## Anexo 2.3 Ingresos presupuestarios en miles de millones de pesos

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Ingresos Presupuestarios</b>	<b>5,961</b>	<b>6,603</b>	<b>7,039</b>	<b>7,418</b>	<b>7,875</b>	<b>8,380</b>	<b>8,925</b>	<b>9,513</b>	<b>10,148</b>	<b>10,807</b>	<b>11,488</b>
<b>Petroleros</b>	<b>1,156</b>	<b>1,482</b>	<b>1,079</b>	<b>1,030</b>	<b>1,048</b>	<b>1,089</b>	<b>1,138</b>	<b>1,189</b>	<b>1,243</b>	<b>1,300</b>	<b>1,355</b>
Gobierno Federal	365	640	342	270	278	294	309	326	344	362	381
Pemex	792	841	737	760	770	796	828	863	900	938	974
<b>No petroleros</b>	<b>4,804</b>	<b>5,121</b>	<b>5,960</b>	<b>6,388</b>	<b>6,827</b>	<b>7,291</b>	<b>7,787</b>	<b>8,323</b>	<b>8,905</b>	<b>9,507</b>	<b>10,132</b>
Gobierno Federal	3,952	4,150	4,872	5,208	5,568	5,946	6,351	6,792	7,271	7,765	8,277
Tributarios	3,567	3,809	4,517	4,947	5,279	5,620	5,984	6,379	6,832	7,298	7,781
No tributarios	385	342	355	261	289	326	368	413	439	467	496
CFE	385	425	481	515	552	591	633	678	725	776	830
IMSS & ISSSTE	467	546	607	665	708	754	803	854	908	966	1,026
<b>Ingresos Presupuestarios a PIB</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.2%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.9%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>	<b>22.0%</b>
<b>Petroleros</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.03%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>
Gobierno Federal	1.4%	2.2%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
Pemex	3.0%	2.9%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
<b>No petroleros</b>	<b>18.0%</b>	<b>17.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.9%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.1%</b>	<b>19.2%</b>	<b>19.3%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>
Gobierno Federal	14.8%	14.1%	15.3%	15.4%	15.4%	15.5%	15.5%	15.6%	15.7%	15.8%	15.9%
Tributarios	13.4%	12.9%	14.2%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.7%	14.8%	14.9%	14.9%
No tributarios	1.4%	1.2%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
CFE	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
IMSS & ISSSTE	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2024 son una estimación de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Anexo 2.4 Gasto neto presupuestario en miles de millones de pesos

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	<b>6,736</b>	<b>7,554</b>	<b>8,118.7</b>	<b>9,150.6</b>	<b>9,065.8</b>	<b>9,628.4</b>	<b>10,235.7</b>	<b>10,806.1</b>	<b>11,495.8</b>	<b>12,254.5</b>	<b>13,036.8</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>6,049</b>	<b>6,739</b>	<b>7,073.7</b>	<b>7,922.3</b>	<b>7,891.4</b>	<b>8,385.1</b>	<b>8,923.6</b>	<b>9,431.3</b>	<b>10,016.2</b>	<b>10,663.4</b>	<b>11,326.7</b>
<b>Programable</b>	<b>5,126</b>	<b>5,673</b>	<b>5,900.5</b>	<b>6,620.0</b>	<b>6,505.8</b>	<b>6,914.6</b>	<b>7,362.7</b>	<b>7,768.4</b>	<b>8,236.8</b>	<b>8,764.1</b>	<b>9,303.1</b>
Gobierno Federal	3,693	4,045	4,384.2	5,049.3	4,773.1	5,052.3	5,366.5	5,631.9	5,960.0	6,341.0	6,710.6
Corriente Gob. Fed.	2,945	3,250	3,611.9	4,039.4	3,926.5	4,187.7	4,457.6	4,697.9	5,000.8	5,331.6	5,653.2
Capital Gob. Fed.	748	795	772.4	1,009.9	846.5	864.6	908.9	934.0	959.2	1,009.4	1,057.4
Organismos*	428	511	535.9	628.0	672.7	707.7	764.4	817.4	871.0	923.8	993.7
EPEs	1,004	1,117	980.4	942.7	1,060.1	1,154.5	1,231.9	1,319.1	1,405.8	1,499.3	1,598.7
Pemex	585	671	576.1	479.0	542.0	592.9	628.9	666.9	707.0	749.5	794.3
CFE*	420	446	404.2	463.7	518.0	561.6	603.0	652.2	698.9	749.8	804.5
<b>No Programable</b>	<b>924</b>	<b>1,066</b>	<b>1,173.2</b>	<b>1,302.4</b>	<b>1,385.6</b>	<b>1,470.5</b>	<b>1,560.9</b>	<b>1,662.9</b>	<b>1,779.4</b>	<b>1,899.3</b>	<b>2,023.6</b>
Participaciones	917	1,062	1,148.7	1,260.0	1,342.4	1,428.3	1,520.0	1,619.4	1,733.2	1,850.2	1,971.4
Adefas	6	3	24.5	42.4	43.3	42.2	40.9	43.5	46.2	49.1	52.2
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	<b>687</b>	<b>815</b>	<b>1,045.1</b>	<b>1,228.2</b>	<b>1,174.3</b>	<b>1,243.3</b>	<b>1,312.0</b>	<b>1,374.8</b>	<b>1,479.6</b>	<b>1,591.2</b>	<b>1,710.1</b>
Gobierno Federal	525	670	878.2	1,084.7	1,060.2	1,136.1	1,211.0	1,282.0	1,393.1	1,510.4	1,635.0
Pemex	142	132	103.8	98.0	90.9	86.8	83.3	77.9	72.0	67.1	62.1
CFE	20	13	63.1	45.5	23.2	20.4	17.8	14.9	14.4	13.7	13.0

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2024 son una estimación de HR Ratings.

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

## Anexo 2.5 Gasto neto presupuestario como porcentaje del PIB

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Gasto Presupuestario Total</b>	<b>25.3%</b>	<b>25.6%</b>	<b>25.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>25.1%</b>	<b>25.1%</b>	<b>25.1%</b>	<b>24.9%</b>	<b>24.9%</b>	<b>24.9%</b>	<b>25.0%</b>
<b>Gasto Primario</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.9%</b>	<b>22.3%</b>	<b>23.4%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.7%</b>	<b>21.7%</b>	<b>21.7%</b>	<b>21.7%</b>
<b>Programable</b>	<b>19.3%</b>	<b>19.3%</b>	<b>18.6%</b>	<b>19.5%</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.0%</b>	<b>17.9%</b>	<b>17.8%</b>	<b>17.8%</b>	<b>17.8%</b>
Gobierno Federal	13.9%	13.7%	13.8%	14.9%	13.2%	13.2%	13.1%	13.0%	12.9%	12.9%	12.9%
Corriente Gob. Fed.	11.1%	11.0%	11.4%	11.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.8%	10.8%	10.9%	10.8%
Capital Gob. Fed.	2.8%	2.7%	2.4%	3.0%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
Organismos*	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
EPEs	3.8%	3.8%	3.1%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%
Pemex	2.2%	2.3%	1.8%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
CFE*	1.6%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>No Programable</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>
Participaciones	3.4%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
Adefas	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>Costo Financiero o no Primario</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.3%</b>
Gobierno Federal	2.0%	2.3%	2.8%	3.2%	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%
Pemex	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
CFE	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2024 son una estimación de HR Ratings.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

### A 3.1 Cuenta Corriente (millones de USD)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-23,128</b>	<b>-42,530</b>	<b>-24,515</b>	<b>-17,844</b>	<b>-17,554</b>	<b>-17,487</b>	<b>-19,074</b>	<b>-20,644</b>	<b>-22,283</b>	<b>-23,011</b>	<b>-25,039</b>
Bienes	-10,730	-27,078	-5,542	-4,546	-2,194	-648	-1,363	-2,429	-3,502	-3,991	-5,703
Servicios	-12,398	-15,452	-18,973	-13,298	-15,359	-16,839	-17,711	-18,216	-18,781	-19,020	-19,336
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-33,944</b>	<b>-33,820</b>	<b>-44,324</b>	<b>-55,667</b>	<b>-60,805</b>	<b>-65,407</b>	<b>-68,262</b>	<b>-70,094</b>	<b>-73,628</b>	<b>-76,275</b>	<b>-77,861</b>
Utilidades y Dividendos	-15,498	-18,284	-27,028	-35,137	-40,407	-41,215	-40,391	-42,007	-41,377	-42,411	-39,866
Intereses	-20,993	-18,120	-20,203	-24,309	-24,365	-28,238	-31,836	-32,211	-36,314	-38,069	-42,283
Otros	2,547	2,584	2,906	3,778	3,967	4,047	3,966	4,124	4,062	4,205	4,289
<b>Balanza de Transferencias</b>	<b>52,578</b>	<b>58,683</b>	<b>63,124</b>	<b>66,912</b>	<b>69,588</b>	<b>72,372</b>	<b>74,905</b>	<b>77,526</b>	<b>80,240</b>	<b>83,048</b>	<b>85,955</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-4,493</b>	<b>-17,667</b>	<b>-5,716</b>	<b>-6,600</b>	<b>-8,771</b>	<b>-10,522</b>	<b>-12,431</b>	<b>-13,212</b>	<b>-15,672</b>	<b>-16,238</b>	<b>-16,945</b>
C.C. sin transferencias	-57,072	-76,350	-68,840	-73,511	-78,359	-82,894	-87,336	-90,738	-95,911	-99,286	-102,900

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2023 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

### A 3.2 Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
<b>Balanza de Bienes y Servicios</b>	<b>-1.76%</b>	<b>-2.90%</b>	<b>-1.37%</b>	<b>-1.03%</b>	<b>-1.03%</b>	<b>-0.99%</b>	<b>-1.05%</b>	<b>-1.10%</b>	<b>-1.14%</b>	<b>-1.13%</b>	<b>-1.18%</b>
Bienes	-0.82%	-1.85%	-0.31%	-0.26%	-0.13%	-0.04%	-0.08%	-0.13%	-0.18%	-0.20%	-0.27%
Servicios	-0.94%	-1.06%	-1.06%	-0.77%	-0.90%	-0.96%	-0.98%	-0.97%	-0.96%	-0.94%	-0.91%
<b>Balanza de Rentas</b>	<b>-2.59%</b>	<b>-2.31%</b>	<b>-2.47%</b>	<b>-3.23%</b>	<b>-3.56%</b>	<b>-3.72%</b>	<b>-3.76%</b>	<b>-3.73%</b>	<b>-3.77%</b>	<b>-3.75%</b>	<b>-3.68%</b>
Utilidades y Dividendos	-1.18%	-1.25%	-1.51%	-2.04%	-2.37%	-2.34%	-2.23%	-2.24%	-2.12%	-2.09%	-1.88%
Intereses	-1.60%	-1.24%	-1.13%	-1.41%	-1.43%	-1.60%	-1.75%	-1.71%	-1.86%	-1.87%	-2.00%
Otros	0.19%	0.18%	0.16%	0.22%	0.23%	0.23%	0.22%	0.22%	0.21%	0.21%	0.20%
<b>Balanza de Transferencias</b>	<b>4.00%</b>	<b>4.01%</b>	<b>3.52%</b>	<b>3.88%</b>	<b>4.08%</b>	<b>4.11%</b>	<b>4.13%</b>	<b>4.12%</b>	<b>4.10%</b>	<b>4.08%</b>	<b>4.06%</b>
<b>Cuenta Corriente a PIB</b>	<b>-0.34%</b>	<b>-1.21%</b>	<b>-0.32%</b>	<b>-0.38%</b>	<b>-0.51%</b>	<b>-0.60%</b>	<b>-0.69%</b>	<b>-0.70%</b>	<b>-0.80%</b>	<b>-0.80%</b>	<b>-0.80%</b>
C.C. sin transferencias	-4.35%	-5.21%	-3.84%	-4.26%	-4.59%	-4.71%	-4.81%	-4.83%	-4.91%	-4.88%	-4.87%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2023 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

### A 3.3 Indicadores petroleros

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p
Producción de crudo (mbd)	1,687	1,686	1,588	1,562	1,605	1,645	1,686	1,728	1,767	1,802	1,838
Volumen de exportación de crudo (mbd)	1,018	953	1,032	826	723	715	708	708	708	708	708
Procesamiento interno de crudo (mbd)	712	816	792	901	1,066	1,109	1,124	1,146	1,166	1,186	1,191
Elaboración de productos petrolíferos (mbd)	806	915	897	1,015	1,186	1,232	1,247	1,271	1,291	1,312	1,318
Demanda interna de petrolíferos (mbd)	1,105	1,323	1,312	1,362	1,401	1,439	1,472	1,507	1,536	1,566	1,597
Exportación de productos petrolíferos (mbd)	168	200	192	201	194	187	183	180	176	173	169
Importación de productos petrolíferos (mbd)	555	742	736	624	479	458	466	465	461	457	469
Precio de exportación de crudo (dpb)	65	89	71	75	72	67	64	62	61	60	60
Exportaciones (millones de USD)	27,815	36,226	30,927	27,914	23,187	21,209	19,928	19,351	18,842	18,663	18,659
Crudo	24,275	31,048	26,758	23,401	19,029	17,490	16,456	16,033	15,664	15,567	15,616
Otras	3,540	5,178	4,169	4,514	4,158	3,719	3,472	3,318	3,178	3,096	3,043
Importaciones (millones de USD)	19,305	37,980	31,490	27,407	20,646	18,478	17,796	17,270	16,679	16,342	16,656
Petrolíferos	16,228	34,906	28,806	24,626	18,049	16,020	15,469	15,068	14,594	14,368	14,788
Gas Natural	2,196	1,360	546	786	720	684	650	617	586	557	529
Otras	881	1,714	2,137	1,996	1,877	1,775	1,677	1,586	1,499	1,417	1,339
Balance Comercial de Pemex (millones de USD)	8,510	-1,754	-563	507	2,541	2,731	2,131	2,081	2,163	2,321	2,003
Precio implícito de importación de petrolíferos	80.1	128.9	107.2	107.8	103.2	95.8	91.0	88.5	86.6	86.1	86.4
Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla	14.8	39.7	36.2	32.4	31.0	28.8	27.4	26.6	26.1	25.9	26.0
Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMpc)	6.43	7.69	3.73	3.58	3.44	3.30	3.17	3.04	2.92	2.80	2.69

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP. Los datos a partir del año 2024 son una estimación de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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 para Calificar Soberanos, mayo de 2017 Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023
Calificación Anterior	HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable HR3 (G)
Fecha de última acción de calificación	28 de abril, 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a marzo 2024
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.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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 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).

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 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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM