

Deuda Soberana

México LP
HR BBB+ (G)
Perspectiva
Estable

México CP
HR3 (G)

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
28 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

Abril 2024

HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable

Noviembre 2024

HR BBB+ (G)
Perspectiva Negativa

Octubre 2025

HR BBB+ (G)
Perspectiva Estable



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com
Analista Responsable
Director General de Análisis



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



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriquez@hrratings.com
Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com
Director General Adjunto de
Análisis Económico

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR BBB+ (G), cambiando la perspectiva de Negativa a Estable, y de corto plazo de HR3 (G) para la Deuda Soberana de los Estados Unidos Mexicanos

La ratificación y el cambio en la perspectiva de la calificación soberana de México es resultado de la mejora en las principales métricas fiscales que evalúa HR Ratings, ya que se mostró una tendencia cercana a lo incorporado en la acción de calificación de abril 2024. Estimamos que la Deuda a PIB (medida en términos del Saldo Histórico) finalizará 2025 en 52.2% (52.3% en abril), por debajo de lo proyectado en nuestro comunicado de noviembre (54.0%), cuando asignamos la perspectiva Negativa. Destaca que el Saldo Histórico (SH) cerró 2024 en 51.3%, por debajo de nuestra expectativa en noviembre, que era de 52.2%.

Los esfuerzos de consolidación fiscal por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) han contribuido a la mejora proyectada de los principales balances fiscales hacia el cierre de 2024 respecto a nuestro comunicado de noviembre, sobresaliendo los ajustes en el gasto corriente y de inversión, acompañado de una dinámica positiva en los ingresos tributarios. Como resultado, el déficit presupuestario (o Balance Financiero) para 2025 estimado por HR Ratings es de 3.7% del PIB, muy por debajo del 4.9% observado en 2024. Estimamos que el déficit medido por los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) bajaría a 4.3% al cierre de 2025 vs. 5.7% en 2024. En el mediano y largo plazo, consideramos que esta tendencia a menores déficits continuará, aunque no lo suficiente para contener el incremento en la relación SH/PIB, por lo que se situará por encima de los niveles proyectados por Hacienda en los CGPE26, como resultado de las presiones en el costo financiero, el balance del Gobierno Federal y el nivel del tipo de cambio.

Estimamos depreciaciones del tipo de cambio en el largo plazo que elevarían en pesos la deuda denominada en moneda extranjera. Lo anterior contrasta con las expectativas de Hacienda de la revaluación del tipo de cambio en 2026 y 2027, y estabilidad a partir de 2028. Nuestras proyecciones indican que la métrica SH/PIB superaría en más de 4 puntos porcentuales los supuestos incorporados en los CGPE26.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Es importante considerar que existen riesgos en el corto y mediano plazo que, en caso de concretarse, podrían afectar la perspectiva e inclusive la calificación soberana. En lo anterior resalta la renegociación del Tratado de Libre Comercio (T-MEC). Del lado positivo, una renegociación favorable podría resultar en un crecimiento de la inversión en sectores clave de la economía. Asimismo, en el corto plazo, una de las variables que podría favorecer la evolución de deuda neta es el comportamiento del tipo de cambio, dado que un nivel por debajo de los P\$19.0/USD implica un ajuste cambiario positivo.

Entre los principales retos destaca que el sector público cuenta con un reducido margen de maniobra para continuar con una mayor consolidación fiscal ya que no se contemplan aumentos en las tasas impositivas (ISR o IVA). Otro desafío es el incremento en el interés sobre el pago de la deuda (costo financiero), lo cual resta recursos que se podrían dirigir a la inversión productiva en el país, mientras que el nivel de gasto corriente se encuentra comprometido tanto en subsidios y transferencias como en otros gastos corrientes, en donde se encuentran etiquetados los principales programas públicos.

Un factor que ha contribuido a mantener cierta estabilidad en las finanzas públicas es el buen nivel de recaudación tributaria en ausencia de una reforma fiscal. El combate a la evasión fiscal, así como la dinámica en el consumo ha permitido que este rubro respalde el gasto sin incurrir en una mayor carga de deuda. Sin embargo, un deterioro en los ingresos presupuestarios resultaría en altos niveles de déficits, que estimamos superiores al 4.0% del PIB para el mediano y largo plazo. Otro elemento es el respaldo por parte del Gobierno Federal hacia Pemex, lo que podría proporcionar una mayor holgura hacia proyectos de inversión y generar balances financieros positivos para la empresa, con el efecto de reducir su nivel de endeudamiento en el mediano plazo. 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)	USD (mm)	Inflación Prom.	USD/MXN al cierre		
2024	-4.92%	-1.53%	-3.39%	-5.70%	51.27%	1.21%	33,981	1,861	4.72%	20.27	-15.4%	-0.90%
2025	-3.67%	0.08%	-3.75%	-4.32%	52.22%	0.90%	36,019	1,850	3.90%	19.50	5.4%	-0.39%
2026	-3.60%	0.35%	-3.95%	-4.15%	53.74%	1.70%	38,263	1,906	3.82%	20.26	-2.5%	-0.59%
2027	-3.31%	0.21%	-3.52%	-3.83%	54.51%	1.85%	40,767	2,021	3.78%	20.72	-1.1%	-0.67%
2028	-3.19%	0.35%	-3.54%	-3.73%	55.14%	1.85%	43,430	2,141	3.76%	21.20	-1.1%	-0.73%
2029	-3.11%	0.49%	-3.59%	-3.66%	55.68%	1.85%	46,249	2,268	3.71%	21.69	-1.1%	-0.84%
2030	-3.07%	0.56%	-3.64%	-3.65%	56.18%	1.85%	49,242	2,402	3.69%	22.18	-1.1%	-0.89%
2031	-3.07%	0.62%	-3.69%	-3.66%	56.69%	1.85%	52,406	2,543	3.67%	22.69	-1.1%	-1.13%
2032	-3.07%	0.67%	-3.74%	-3.67%	57.15%	1.85%	55,790	2,694	3.71%	23.21	-1.1%	-1.25%

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

- **En 2024 la deuda neta del Gobierno Federal fue menor a lo proyectado.** La deuda neta se vio afectada por los altos déficits presupuestarios, así como por la depreciación del tipo de cambio, lo que provocó que se alcanzara un nivel histórico de 51.3% del PIB, aunque esto aun fue por debajo de lo estimado por HR Ratings en su revisión de noviembre (52.2% del PIB).
- **El año 2024 registró déficits altos, aunque con un menor nivel respecto a la estimación de noviembre.** El año anterior estuvo marcado por un fuerte déficit dentro del balance del Gobierno Federal (-5.5% del PIB), así como por las presiones dentro del costo financiero. Adicionalmente, la depreciación del tipo de cambio implicó un incremento en el nivel de deuda neta. Los RFSP finalizaron en 5.7% vs. 5.9% del PIB estimado por HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Debilidad del crecimiento económico.** El año 2024 representó retos importantes, especialmente en la segunda mitad del año en donde se hizo evidente la reducción en la inversión en obra pública por parte del Gobierno Federal, así como los efectos de desaceleración en la inversión privada y comercio exterior, lo que provocó una reducción en la capacidad operativa de la industria. El crecimiento finalizó en 1.21% vs. 1.40% estimado, con cifras ajustadas por estacionalidad.
- **La inflación cerró el año ligeramente por arriba de nuestras expectativas.** Se registraron choques en el componente subyacente de la inflación, tanto en mercancías como en servicios, lo que provocó que el indicador cerrara en 4.21%.

Expectativas para periodos futuros

- **Reducción gradual del déficit presupuestario.** Derivado del esfuerzo para contener el nivel de gasto y la eficiencia en la recaudación tributaria, proyectamos que a partir de 2026 el déficit en los RFSP empezará a descender, promediando un nivel de 3.7% de 2027 a 2032. Con esto, se espera que la deuda neta, a pesar del incremento, mantenga una trayectoria sostenible, lo cual es congruente con nuestra calificación. En este sentido, consideramos que la deuda finalice 2026 en 53.7% del PIB y 54.5% en 2027, para posteriormente cerrar el periodo de proyección en 57.2%.
- **La Inflación continuará convergiendo gradualmente a la meta.** Consideramos que, a partir de 2026, la inflación podría situarse dentro del intervalo objetivo del Banco de México, promediando un nivel de 3.70% de 2027 a 2032.
- **Crecimiento económico más dinámico.** En comparación con 2025, consideramos que en los siguientes periodos se observarán mejores condiciones económicas, que permitirán crecer a una tasa de 1.70% en 2026 y de 1.85% en el largo plazo.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza.** En este análisis se evalúa la exposición del país a riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) que pudieran afectar la calidad crediticia en el mediano y largo plazo, así como los mecanismos de mitigación implementados por la Entidad. En este sentido, HR Ratings consideró como *promedio* estos factores, por lo que la calificación asignada no recibe ajustes adicionales.

Factores que podrían subir la calificación

- **Consolidación fiscal sostenida.** Déficits fiscales por debajo de lo proyectado (RFSP alrededor del 3.0% del PIB) indicaría un manejo prudente del gasto corriente, así como una mejora en los niveles de recaudación tributaria, lo que contribuiría con menores incrementos de la deuda. Asimismo, una mejora en la recaudación petrolera respecto a lo estimado implicaría mayores recursos para estimular la economía en gasto de inversión.
- **Crecimiento en la inversión productiva en el mediano y largo plazo.** El crecimiento en los niveles de inversión podría estimular la capacidad operativa de sectores como el manufacturero, lo que se traduciría en una mayor tasa de crecimiento del PIB y un incremento en los ingresos tributarios, reduciendo así las presiones sobre las finanzas públicas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro fiscal que comprometa la sostenibilidad de la deuda.** Menores niveles de recaudación tributaria, o presiones en el gasto afectarían la sostenibilidad de los balances fiscales. Esto resultaría en una mayor necesidad de financiamiento por medio de la emisión de deuda para cumplir con los compromisos de gasto, lo que llevaría la deuda neta por encima del 60% en el horizonte de proyección.
- **Desaceleración económica prolongada que perjudique las métricas medidas en términos del PIB.** Crecimientos cercanos a 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

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
PIB Nominal	29,526	31,936	33,981	36,019	38,263	40,767	43,430	46,249	49,242	52,406	55,790
PIB Real*	24,283	25,098	25,401	25,629	26,063	26,544	27,037	27,536	28,045	28,564	29,093
Crecimiento Real (UDM)	3.70%	3.36%	1.21%	0.90%	1.70%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
Crecimiento Nominal (UDM)	10.62%	8.16%	6.40%	6.00%	6.23%	6.54%	6.53%	6.49%	6.47%	6.43%	6.46%
Inflación Deflactor (UDM)	6.67%	4.65%	5.13%	5.06%	4.46%	4.61%	4.59%	4.56%	4.54%	4.49%	4.52%
Inflación al Consumidor al cierre	7.82%	4.66%	4.21%	4.00%	3.80%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%
Tasa de la política monetaria al cierre	10.50%	11.25%	10.00%	7.25%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%	6.75%
TPM real al cierre	2.49%	6.30%	5.55%	3.13%	2.84%	2.94%	2.94%	2.94%	2.94%	2.94%	2.94%
Tipo del cambio al cierre	19.41	16.92	20.27	19.50	20.26	20.72	21.20	21.69	22.18	22.69	23.21

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2025 son una estimación de HR Ratings.

*En mil millones de pesos reales de 2018. Cifras con ajuste estacional

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:	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
INTERNOS	9,939	11,306	13,046	14,748	16,405	17,813	19,265	20,791	22,404	24,125	25,962
Presupuestario	8,986	10,343	12,153	13,815	15,439	16,813	18,225	19,704	21,261	22,919	24,682
Gobierno Federal	9,262	10,700	12,704	14,412	16,132	17,663	19,246	20,918	22,685	24,583	26,613
Organismos y Empresas Públicas*	-276	-357	-551	-597	-693	-851	-1,021	-1,214	-1,424	-1,664	-1,931
No Presupuestario**	954	963	894	934	966	1,000	1,040	1,088	1,143	1,207	1,281
EXTERNOS	4,126	3,560	4,377	4,061	4,159	4,409	4,682	4,962	5,262	5,582	5,923
Presupuestario	4,042	3,490	4,297	3,985	4,079	4,328	4,599	4,877	5,175	5,493	5,832
Gobierno Federal	2,231	2,011	2,511	2,543	2,825	3,068	3,343	3,634	3,941	4,270	4,623
Organismos y Empresas Públicas*	1,811	1,479	1,786	1,441	1,254	1,259	1,256	1,243	1,234	1,223	1,209
No Presupuestario (Pidiregas)	84	70	80	77	80	81	83	85	87	89	91
Total Saldo Histórico	14,066	14,866	17,423	18,810	20,564	22,222	23,947	25,753	27,666	29,707	31,885
Presupuestario	13,028	13,833	16,450	17,800	19,518	21,140	22,824	24,580	26,436	28,412	30,514
Gobierno Federal	11,493	12,711	15,215	16,955	18,957	20,732	22,590	24,551	26,626	28,853	31,235
Organismos y Empresas Públicas*	1,535	1,122	1,235	844	561	409	234	29	-190	-441	-722
No Presupuestario (Pidiregas)	1,038	1,033	974	1,010	1,046	1,082	1,123	1,173	1,230	1,296	1,372
Presupuestario a PIB	44.1%	43.3%	48.4%	49.4%	51.0%	51.9%	52.6%	53.1%	53.7%	54.2%	54.7%
Gobierno Federal a PIB	38.9%	39.8%	44.8%	47.1%	49.5%	50.9%	52.0%	53.1%	54.1%	55.1%	56.0%
Organismos y Empresas Públicas	5.2%	3.5%	3.6%	2.3%	1.5%	1.0%	0.5%	0.1%	-0.4%	-0.8%	-1.3%
No Presupuestario a PIB	3.5%	3.2%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
SH a PIB	47.64%	46.55%	51.27%	52.22%	53.74%	54.51%	55.14%	55.68%	56.18%	56.69%	57.15%

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

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Balance presupuestario	-951.3	-1,082.6	-1,671.3	-1,321.0	-1,378.6	-1,348.1	-1,385.9	-1,436.5	-1,514.0	-1,609.3	-1,710.3
Gobierno Federal	-989.9	-1,221.3	-1,883.6	-1,651.4	-1,724.4	-1,533.9	-1,593.9	-1,675.1	-1,766.1	-1,893.7	-2,024.0
Pemex	38.3	56.2	81.1	225.0	238.2	14.3	20.8	27.6	34.6	36.1	37.3
CFE	-34.3	13.8	40.0	25.7	12.6	19.8	24.1	28.1	8.0	9.5	11.1
Organismos de Control Directo	34.5	68.8	91.2	79.7	94.9	151.6	163.1	182.9	209.6	238.7	265.3
Organismos bajo control indirecto	0.4	29.2	3.8	4.0	4.2	4.4	4.6	4.9	5.1	5.4	5.6
Balance Público	-951	-1,053	-1,667	-1,317	-1,374	-1,344	-1,381	-1,432	-1,509	-1,604	-1,705
Otras entidades dentro de los RFSP	-38.0	-40.2	-6.6	-35.0	-36.8	-38.6	-44.4	-52.4	-60.2	-69.3	-79.6
Adecuaciones a los RFPS	-287.3	-276.0	-261.7	-203.6	-175.5	-177.3	-195.2	-210.9	-226.9	-244.2	-262.1
Indentificables de la deuda	-122.6	-140.3	-77.5	-303.6	-170.9	-170.9	-186.1	-201.9	-217.9	-235.2	-253.1
Otras	-164.7	-135.7	-184.2	100.0	-4.6	-6.4	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0	-9.0
RFSP	-1,276	-1,370	-1,936	-1,556	-1,587	-1,560	-1,621	-1,695	-1,796	-1,917	-2,046
Ajustes cambiarios y otros al SH	-314.6	-569.1	621.5	-169.0	167.1	98.6	104.5	110.9	116.9	124.0	131.5
Mov. en el tipo de cambio	-247	-532	720	-169	167	99	104	111	117	124	131
No cambiarios	-68	-37	-99	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo Financiero Presupuestario	-815	-1,045	-1,150	-1,350	-1,512	-1,435	-1,536	-1,661	-1,792	-1,934	-2,086
Balance Primario Presupuestario	-136	-38	-521	29	134	87	150	224	278	325	376
Balance Presupuestario a PIB	-3.22%	-3.39%	-4.92%	-3.67%	-3.60%	-3.31%	-3.19%	-3.11%	-3.07%	-3.07%	-3.07%
RFSP a PIB	-4.32%	-4.29%	-5.70%	-4.32%	-4.15%	-3.83%	-3.73%	-3.66%	-3.65%	-3.66%	-3.67%
Balance Primario Presupuestario a PIB	-0.46%	-0.12%	-1.53%	0.08%	0.35%	0.21%	0.35%	0.49%	0.56%	0.62%	0.67%
Adecuaciones a PIB	-0.97%	-0.86%	-0.77%	-0.57%	-0.46%	-0.44%	-0.45%	-0.46%	-0.46%	-0.47%	-0.47%
Costo Financiero Presupuestario a PIB	-2.76%	-3.27%	-3.39%	-3.75%	-3.95%	-3.52%	-3.54%	-3.59%	-3.64%	-3.69%	-3.74%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2025 son una estimación de HR Ratings.

Anexo 2.3 Ingresos presupuestarios en miles de millones de pesos

Acumulado a:	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Total	6,603	7,039	7,493	7,968	8,604	8,849	9,480	10,119	10,778	11,459	12,186
Petroleros	1,482	1,079	959	1,006	1,035	828	850	905	963	1,013	1,066
Pemex	841	737	755	820	832	627	637	679	722	760	799
Gobierno Federal	640	342	204	186	203	201	212	226	241	253	267
No petroleros	5,121	5,960	6,534	6,961	7,569	8,020	8,630	9,214	9,815	10,446	11,120
Gobierno Federal	4,150	4,872	5,325	5,720	6,241	6,557	7,070	7,552	8,041	8,558	9,110
Tributarios	3,809	4,517	4,953	5,324	5,858	6,150	6,610	7,062	7,519	8,002	8,519
No tributarios	342	355	372	396	383	408	460	490	522	556	591
Organismos de control directo	546	607	687	716	789	888	948	1,009	1,079	1,149	1,223
CFE (Propios)	425	481	521	526	540	575	612	652	694	739	787
Ingresos presupuestarios a PIB	22.4%	22.0%	22.1%	22.1%	22.5%	21.7%	21.8%	21.9%	21.9%	21.9%	21.8%
Petroleros	5.0%	3.4%	2.8%	2.8%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
Pemex	2.8%	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
Gobierno Federal	2.2%	1.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
No petroleros	17.3%	18.7%	19.2%	19.3%	19.8%	19.7%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
Gobierno Federal	14.1%	15.3%	15.7%	15.9%	16.3%	16.1%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
Tributarios	12.9%	14.1%	14.6%	14.8%	15.3%	15.1%	15.2%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
Impuesto sobre la renta	7.7%	7.8%	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
IVA	4.1%	4.3%	4.1%	4.2%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
IEPS	0.4%	1.4%	1.8%	1.9%	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Otros tributarios	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
No tributarios	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Organismos de control directo	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
CFE	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir de 2025 son estimaciones de HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 2.4 Gasto neto presupuestario en miles de millones de pesos

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Gasto Presupuestario Total	7,554	8,122	9,164	9,289	9,983	10,197	10,866	11,555	12,292	13,068	13,896
Gasto Primario	6,739	7,077	8,014	7,939	8,470	8,762	9,330	9,894	10,500	11,134	11,810
Programable	5,673	5,903	6,731	6,563	6,928	7,165	7,648	8,135	8,626	9,141	9,689
Gobierno Federal	4,045	4,385	5,087	4,996	5,269	5,384	5,774	6,147	6,494	6,889	7,303
Organismos*	511	538	596	636	694	737	785	826	870	910	958
EPEs	1,117	981	1,047	932	965	1,044	1,090	1,162	1,262	1,342	1,428
No Programable	1,066	1,173	1,283	1,376	1,542	1,598	1,681	1,760	1,873	1,993	2,121
Participaciones	1,062	1,149	1,254	1,340	1,474	1,524	1,603	1,676	1,785	1,899	2,021
Adefas	3	25	29	36	69	73	78	83	89	94	100
Costo Financiero o no Primario	815	1,045	1,150	1,350	1,512	1,435	1,536	1,661	1,792	1,934	2,086
Gobierno Federal	670	878	1,043	1,186	1,357	1,310	1,421	1,547	1,681	1,823	1,976
Pemex	132	104	73	145	141	111	104	104	104	104	103
CFE	13	63	35	19	15	13	11	9	7	7	6

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP. Los datos a partir del año 2025 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

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Gasto Presupuestario Total	25.6%	25.4%	27.0%	25.8%	26.1%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	24.9%	24.9%
Gasto Primario	22.8%	22.2%	23.6%	22.0%	22.1%	21.5%	21.5%	21.4%	21.3%	21.2%	21.2%
Programable	19.2%	18.5%	19.8%	18.2%	18.1%	17.6%	17.6%	17.6%	17.5%	17.4%	17.4%
Gobierno Federal	13.7%	13.7%	15.0%	13.9%	13.8%	13.2%	13.3%	13.3%	13.2%	13.1%	13.1%
Organismos*	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%
EPEs	3.8%	3.1%	3.1%	2.6%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
No Programable	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Participaciones	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
Adefas	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Costo Financiero	2.8%	3.3%	3.4%	3.7%	4.0%	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%
Gobierno Federal	2.3%	2.7%	3.1%	3.3%	3.5%	3.2%	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%
Pemex	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
CFE	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

A 3.1 Cuenta Corriente (millones de USD)

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Balanza de Bienes y Servicios	-43,787	-31,951	-27,627	-18,335	-24,951	-29,903	-33,196	-36,797	-39,561	-44,712	-48,061
Bienes	-28,307	-12,357	-18,575	-12,747	-16,182	-18,493	-20,210	-22,285	-22,995	-25,348	-27,678
Servicios	-15,480	-19,594	-9,052	-5,587	-8,769	-11,410	-12,986	-14,512	-16,566	-19,363	-20,383
Balanza de ingreso primario	-33,820	-43,694	-53,401	-49,927	-49,847	-51,610	-55,111	-59,382	-64,299	-69,361	-74,516
Utilidades y Dividendos	-18,284	-26,395	-34,459	-31,013	-31,633	-33,847	-35,540	-37,672	-40,309	-44,743	-48,323
Intereses	-18,119	-20,208	-21,833	-21,515	-21,075	-20,823	-22,847	-25,214	-27,740	-28,630	-30,486
Otros	2,584	2,909	2,890	2,601	2,861	3,061	3,276	3,505	3,750	4,013	4,294
Balanza de ingreso secundario	58,687	63,049	64,288	61,074	63,517	67,963	72,720	77,083	82,479	85,366	88,866
Cuenta Corriente	-18,920	-12,595	-16,740	-7,188	-11,281	-13,550	-15,587	-19,095	-21,382	-28,706	-33,711
C.C. sin transferencias	-77,607	-75,644	-81,028	-68,262	-74,798	-81,513	-88,307	-96,179	-103,861	-114,072	-122,577

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2025 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

A 3.2 Cuenta Corriente como porcentaje del PIB

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Balanza de Bienes y Servicios	-2.98%	-1.77%	-1.48%	-0.99%	-1.31%	-1.48%	-1.55%	-1.62%	-1.65%	-1.76%	-1.78%
Bienes	-1.93%	-0.69%	-1.00%	-0.69%	-0.85%	-0.92%	-0.94%	-0.98%	-0.96%	-1.00%	-1.03%
Servicios	-1.05%	-1.09%	-0.49%	-0.30%	-0.46%	-0.56%	-0.61%	-0.64%	-0.69%	-0.76%	-0.76%
Balanza de ingreso primario	-2.30%	-2.43%	-2.87%	-2.70%	-2.62%	-2.55%	-2.57%	-2.62%	-2.68%	-2.73%	-2.77%
Utilidades y Dividendos	-1.25%	-1.47%	-1.85%	-1.68%	-1.66%	-1.68%	-1.66%	-1.66%	-1.68%	-1.76%	-1.79%
Intereses	-1.23%	-1.12%	-1.17%	-1.16%	-1.11%	-1.03%	-1.07%	-1.11%	-1.15%	-1.13%	-1.13%
Otros	0.18%	0.16%	0.16%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.16%	0.16%	0.16%
Balanza de ingreso secundario	4.00%	3.50%	3.45%	3.30%	3.33%	3.36%	3.40%	3.40%	3.43%	3.36%	3.30%
Cuenta Corriente a PIB	-1.29%	-0.70%	-0.90%	-0.39%	-0.59%	-0.67%	-0.73%	-0.84%	-0.89%	-1.13%	-1.25%
C.C. sin transferencias	-5.29%	-4.20%	-4.35%	-3.69%	-3.92%	-4.03%	-4.12%	-4.24%	-4.32%	-4.49%	-4.55%

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México. De 2025 en adelante son proyecciones de HR Ratings.

A 3.3 Indicadores petroleros

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p
Producción de crudo (mbd)	1,784	1,875	1,759	1,376	1,412	1,437	1,482	1,513	1,520	1,528	1,535
Volumen de exportación de crudo (mbd)	953	1,032	807	567	490	394	350	311	269	238	209
Procesamiento interno de crudo (mbd)	816	792	905	1,024	1,136	1,206	1,284	1,372	1,440	1,492	1,547
Elaboración de productos petrolíferos (mbd)	915	897	997	1,136	1,253	1,326	1,408	1,499	1,569	1,623	1,680
Demanda interna de petrolíferos (mbd)	1,323	1,312	1,315	1,347	1,377	1,421	1,463	1,507	1,549	1,593	1,638
Exportación de productos petrolíferos (mbd)	200	192	233	199	186	180	176	172	170	167	165
Importación de productos petrolíferos (mbd)	742	737	686	504	403	367	323	272	240	227	212
Precio de exportación de crudo (dpb)	89	71	70	61	57	57	58	59	59	59	60
Exportaciones (millones de USD)	36,226	30,927	25,738	16,711	13,742	11,604	10,814	9,965	9,105	8,398	7,902
Crudo	31,047	26,754	20,726	12,695	10,244	8,218	7,446	6,646	5,809	5,142	4,617
Otras	5,178	4,173	5,012	4,016	3,498	3,386	3,368	3,319	3,296	3,255	3,285
Importaciones (millones de USD)	37,986	31,518	25,304	15,807	11,784	10,743	9,669	8,266	7,440	7,074	6,803
Petrolíferos	34,912	28,835	23,981	14,676	10,964	9,963	8,927	7,560	6,734	6,368	6,098
Gas Natural	1,360	546	720	1,110	799	759	721	685	685	685	685
Otras	1,714	2,137	603	21	21	21	21	21	21	21	21
Balance Comercial de Pemex (millones de USD)	-1,761	-591	434	904	1,958	861	1,145	1,700	1,665	1,324	1,099
Precio implícito de importación de petrolíferos	129.0	107.3	95.6	79.8	74.5	74.3	75.6	76.2	76.9	77.0	78.5
Diferencial de los petrolíferos y precio de la mezcla	39.7	36.3	25.3	18.4	17.2	17.2	17.4	17.6	17.7	17.8	18.1
Precio implícito de venta del gas natural (US\$/MMpc)	7.69	3.73	3.58	3.44	3.30	3.17	3.04	2.92	2.80	2.69	2.58

Fuente: HR Ratings con información de Pemex y la SHCP, por lo que los datos pueden diferir entre diferentes contabilidades. Los datos a partir del año 2025 son una estimación de HR Ratings.



@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 para Calificar Soberanos, marzo de 2025 Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024
Calificación Anterior	HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa HR3 (G)
Fecha de última acción de calificación	25 de noviembre, 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1999 a agosto 2025
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/

** 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, 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