

Panorama de las finanzas públicas para 2026

2 de marzo de 2026

Elaborado por: Janneth Quiroz
Kevin Castro
André Maurin
analysis@monex.com.mx

- En 2025, los ingresos totales del sector público registraron un avance de 2.5% anual, impulsados por los ingresos del Gobierno Federal (+4.5%), lo que compensó la caída en los petroleros (-2.7%).
- El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), de 52.6% al cierre de 2025 (vs. 51.3% en 2024), da señales de estabilización en 2026.
- Las agencias calificadoras han mantenido sin cambios la nota crediticia del país, ante el avance de los ingresos presupuestarios y una mayor disciplina fiscal.

Antecedentes

Al cierre de 2024, la deuda pública de México registró un repunte significativo impulsado por una combinación de expansión fiscal, menor dinamismo económico y un incremento del déficit respecto a años previos. El presupuesto aprobado para ese año aumentó de manera notable para concluir los proyectos de infraestructura insignia del gobierno, lo que concentró presiones adicionales sobre el balance público y amplió las necesidades de financiamiento en un entorno de crecimiento moderado. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reconoció en sus informes trimestrales que gran parte del deterioro fiscal respondió a un incremento en el gasto programable, el cual creció por encima de lo previsto en el Paquete Económico (PE), al tiempo que la economía perdió impulso, con una contracción de 0.7% trimestral en el último trimestre del 2024, lo que disminuyó el margen para que el PIB amortiguara el aumento del endeudamiento.

La combinación de un gasto creciente y un entorno económico más débil elevó el financiamiento neto y llevó a un incremento del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) como proporción del PIB al cierre de 2024 a 51.3% desde 46.7% en 2023, presionado también por la depreciación del tipo de cambio y los riesgos asociados a las fluctuaciones de las tasas de interés.

Expectativas económicas SHCP - CGPE 2025

	Unidad	2025		2026		Monex
		Aprobado	Estimado SHCP	Pre-Criterios SHCP	PE SHCP	
Crecimiento anual del PIB real	%	[2.0 - 3.0]	[0.5 - 1.5]	[1.5 - 2.5]	[1.8 - 2.8]	1.3
Inflación anual	%	3.5	3.8	3.0	3.0	4.3
Tasa de interés ¹	%	8.0	7.3	7.0	6.0	6.5
Tipo de cambio ¹	pesos por dólar	18.5	19.9	19.7	18.9	18.3
Precio del petróleo	promedio en dpb	57.8	62	55.3	54.9	N/A
Deuda pública (SHRFSP)	% del PIB	51.4	52.3	52.3	52.3	N/A
Balance público amplio (RFSP)	% del PIB	-3.9	-4.3	[-3.2, -3.5]	-4.1	N/A

Fuente: Paquete Económico 2026. Nota: ¹/ Fin de periodo.

Hacia adelante, la atención se concentra en la magnitud del ajuste fiscal necesario para contener la trayectoria de la deuda y preservar la estabilidad crediticia del país, ya que las principales agencias calificadoras han advertido que la combinación de un déficit elevado y una economía con menor tracción, podría elevar el riesgo de presiones a la calificación soberana. El 15 de noviembre, Moody's recortó su estimado de crecimiento para 2026 a 1.2%, justificado por la caída acumulada de la inversión física pública y el deterioro de la confianza de los mercados tras la expansión fiscal de 2024, lo que sugiere un margen de maniobra estrecho y que el equilibrio de las finanzas públicas dependerá de un proceso de consolidación más profundo.

Para el cierre de 2026, la mediana del mercado estima un tipo de cambio USD/MXN en \$18.20.

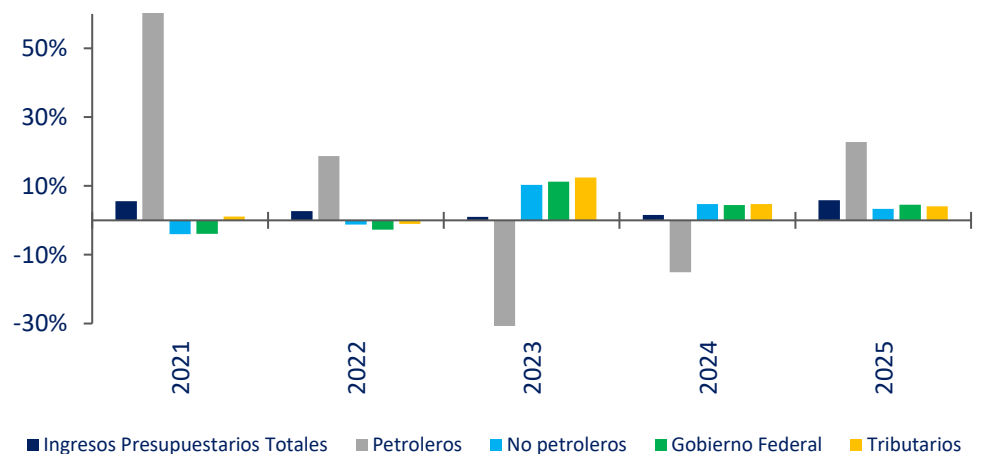
Paquete Económico 2026

En consecuencia, el PE 2026 adquiere mayor relevancia como la guía del ajuste sugerido por el Gobierno y como el elemento clave para evaluar la viabilidad de estabilizar la deuda, mantener la credibilidad fiscal y evitar que el deterioro estructural derive en la necesidad de una modificación a las calificaciones crediticias del país. En dicho documento, los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) 2026 presupuestan ingresos por \$8.72 billones de pesos (bdp), mayores en \$519.2 mil millones de pesos (mmdp) respecto al cierre estimado para 2025, lo que representa un incremento real de 6.3%. Lo anterior se explica, mayoritariamente, por un aumento de 5.7% real respecto al cierre estimado de 2025 en los ingresos tributarios y de 2.3% real en los ingresos de organismos y empresas, rubros en los que se espera recaudar \$5.8 bdp y \$1.3 bdp en 2026, respectivamente.

En cuanto a los egresos, el Requerimiento Financiero del Sector Público (RFSP) se estima en -4.1% del PIB, lo que implica una reducción de 0.3 pp respecto a lo observado al cierre de 2025 (-4.4%), pero aún lejos de la meta del 3.0%. Asimismo, la SHCP prevé que la deuda pública (SHRFSP) cierre 2026 en 52.3% del PIB (-0.3 pp vs. 52.6% en 2025).

Ingresos Presupuestarios del Sector Público (var. % real anual ene-dic)

En 2025, los ingresos petroleros cortaron la racha de dos años de contracciones durante el mismo periodo.



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP.

Durante 2025, las principales fuentes de ingresos presupuestarios del sector público han presentado una mejora significativa, ya que los ingresos totales aumentaron 5.8% anual (+2.5% excluyendo el apoyo a Pemex), con un monto de \$8.22 bdp, lo que implicó el mayor crecimiento real para el mismo periodo desde 2016. Dicho comportamiento fue impulsado por una sólida recuperación de los ingresos petroleros (22.8%), considerando el apoyo del Gobierno Federal (GF), los cuales habían experimentado contracciones en 2023 y 2024. Asimismo, los ingresos no petroleros presentaron un ritmo de crecimiento anual superior al promedio de los últimos 9 años (3.3% vs 2.6% promedio).

Para 2026, consideramos que los ingresos tributarios mantendrán un crecimiento moderado, con un impulso por parte del IEPS para combustibles y refrescos.

En diciembre, los ingresos no petroleros ascendieron a \$7.00 bdp, de los cuales los ingresos del GF representaron el 82.5% de este monto, apoyados por un crecimiento anual de 4.1% en la recaudación tributaria. Al interior, la mayor aportación al crecimiento observado en el periodo se explica por los rubros correspondientes al impuesto sobre la renta y al impuesto al valor agregado, los cuales contribuyeron con el 82.6% del total, cuyo aumento anual fue de 3.2% en promedio. Por otro lado, los ingresos del IMSS y del ISSSTE se mantuvieron sin cambios (0.0%), tras un incremento de 8.1% en 2024, mientras que la CFE registró una contracción de 5.1% en sus ingresos.

Pemex

Al cierre de 2025, Pemex mostró avances relevantes en su perfil financiero y operativo, en el marco de la estrategia integral de liquidez y manejo de pasivos implementada en coordinación con la SHCP y la SENER, como parte del Plan Estratégico 2025–2035. Al 31 de diciembre, la deuda financiera se ubicó en \$85.2 mil millones de dólares (mmdd), aproximadamente \$1.53 bdp, lo que implicó una reducción de 12.7% respecto al cierre de 2024 y una disminución cercana a 19% frente a 2018, alcanzando su nivel más bajo en 11 años. Durante el ejercicio, la arquitectura financiera incluyó una operación estructurada con P-Caps por \$11.3 mmdd, una oferta de recompra de bonos por hasta \$9.9 mmdd y pagos anticipados por \$2.0 mmdd. Estas acciones permitieron mejorar el perfil de vencimientos entre 2026 y 2028, reducir riesgos de refinanciamiento y fortalecer la liquidez. De hecho, la empresa cerró el año con líneas de crédito revolventes disponibles por \$4.1 mmdd.

Durante el segundo semestre de 2025, Pemex destinó 191.9 mil millones de pesos al pago de proveedores y contratistas, utilizando recursos del Programa de Financiamiento de Inversión 2025.

En el plano operativo, la producción de hidrocarburos líquidos promedió 1,648 mil barriles diarios (mbd) en el 4T-25, una disminución anual de 1.3%, explicada principalmente por la declinación natural de campos maduros y diferimientos en infraestructura. Sin embargo, se observa una recuperación respecto a los dos trimestres previos, lo que sugiere una fase de estabilización en la plataforma productiva. En gas natural, la producción alcanzó 3,879 MMpcd (+7.4% anual), impulsada por mayor extracción de gas no asociado y la entrada en operación de nuevos pozos en campos como Bakté e Ixachi.

Pemex – Producción de hidrocarburos líquidos (con socios)

En 2025, la producción promedio de hidrocarburos líquidos de Pemex fue 12.9% menor al promedio de los últimos 10 años.



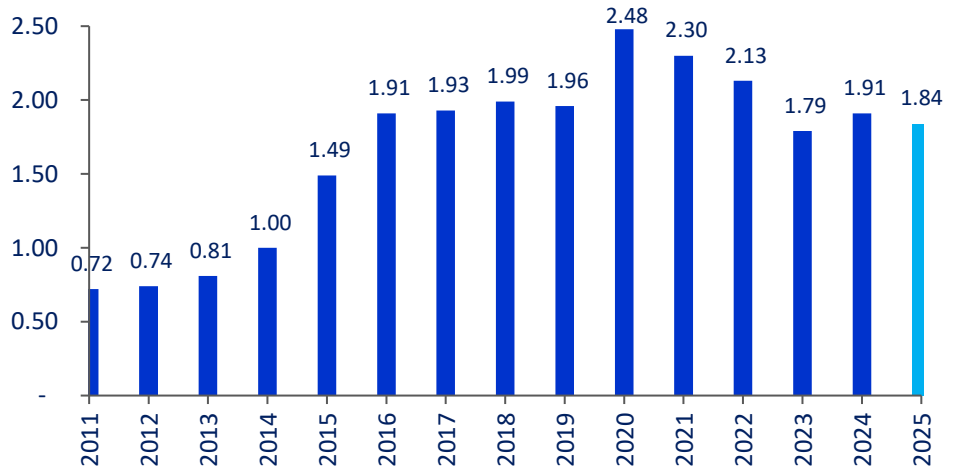
Fuente: Elaboración propia con datos de Pemex (SE). Nota: ²/miles de barriles diarios. Datos hasta diciembre de 2025.

Por su parte, el Sistema Nacional de Refinación procesó 1,136 mbd de crudo (+44.4% anual) y produjo 1,177 mbd de petrolíferos (+41.5%), destacando un mayor peso de destilados de alto valor. Estos resultados reflejan mejoras en confiabilidad operativa, menores paros no programados y mayor eficiencia en el uso de capacidad instalada.

En términos financieros, aunque los ingresos trimestrales disminuyeron 15.9% anual por menores exportaciones y precios internacionales más bajos, el mayor peso del mercado doméstico (69.8% del total) y una reducción de 31.6% en el costo de ventas (derivada de menor deterioro de activos y ajustes fiscales) permitieron revertir la pérdida operativa del 4T-24 hacia una utilidad de \$20.3 mmdp en el 4T-25. El EBITDA ascendió a \$33.9 mmdp y el resultado neto cerró prácticamente en equilibrio, frente a la pérdida de \$350.5 mmdp registrada un año antes.

En 2025, el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo crudo de exportación fue de \$61.57 dpb, prácticamente en línea con lo estimado por SHCP (\$62.0) en el CGPE-26.

Deuda financiera bruta total de Pemex al cierre del 3T de cada año



Fuente: Elaboración propia con información de Pemex y el Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO). Nota: ³/Cifras corrientes en billones de pesos.

El 90.9% de la deuda de Pemex y compañías subsidiarias está denominada en monedas distintas al peso, principalmente en dólares.

Si bien persisten retos estructurales relevantes, particularmente en la trayectoria de la producción y en la necesidad de sostener mayores niveles de inversión productiva, las cifras de la petrolera al cierre de 2025 sugieren un punto de inflexión en la dinámica reciente. La plataforma de hidrocarburos líquidos aún se mantiene por debajo de los objetivos planteados en el Plan Estratégico, y la declinación natural de campos maduros seguirá presionando la producción en ausencia de nuevos desarrollos de escala significativa. Asimismo, aunque el CAPEX ejercido ascendió a \$140.9 mmdp, continúa siendo un nivel que deberá incrementarse gradualmente si se busca estabilizar e incrementar la extracción en el mediano plazo.

Por otro lado, el hecho de que la deuda financiera haya disminuido de manera sostenida, el suavizado del perfil de vencimientos y que el resultado operativo haya retornado a terreno positivo, reduce significativamente el riesgo de eventos de liquidez en el corto plazo. A ello se suma la mejora en calificaciones crediticias y el regreso exitoso al mercado local, lo que refleja una percepción más favorable por parte de inversionistas. En este sentido, el cierre de 2025 muestra avances concretos en ordenamiento financiero, aunque la consolidación estructural dependerá de que la estabilización operativa se traduzca en un crecimiento sostenible de la producción y en una menor dependencia de apoyos extraordinarios del Gobierno Federal.

Perspectiva de las agencias calificadoras

En octubre de 2025, Fitch Ratings mejoró la calificación crediticia de Pemex de BB a BB+ con perspectiva estable.

En abril de 2025, Fitch Ratings mantuvo la calificación de México en BBB- con perspectiva estable, considerando el “marco de política macroeconómica prudente, finanzas externas robustas y una economía grande y diversificada”. Por su parte, Standard & Poor's (S&P) Global Ratings la mantuvo en BBB en septiembre de 2025, también con perspectiva estable, ante la expectativa de que el gobierno estabilizará las finanzas públicas y la carga de deuda soberana durante los próximos dos años.

En el caso de Moody's, el último ajuste se realizó en noviembre de 2024, cuando la situó en Baa2 con perspectiva negativa, y el próximo lo realizará en el 1S-26, cuando cuente con más información sobre la estabilidad fiscal, la viabilidad financiera de Pemex y las condiciones para impulsar un crecimiento económico superior al 1%.

Al cierre del 3T-25, HR Ratings mantuvo la calificación crediticia de Pemex en BBB+ (G) con perspectiva negativa, mientras que S&P la mantuvo en BBB con perspectiva estable.

Calificaciones crediticias de México

Agencia	Calificación	Perspectiva	Última modificación
Moody's	Baa2	Negativa	14/11/2024
Fitch	BBB-	Estable	16/04/2025
S&P	BBB	Estable	08/09/2025
HR Ratings	BBB+	Estable	28/10/2025

Fuente: Elaboración propia con información de SHCP.

Riesgos de corto plazo

De cara a 2026, la SHCP reconoce que, si bien el marco macroeconómico que sustenta el PE es prudente, las finanzas públicas permanecen expuestas a una serie de riesgos de corto plazo asociados a la evolución de las principales variables macroeconómicas. Para dimensionar estos riesgos, la SHCP presenta un ejercicio de sensibilidad que ilustra cómo choques aislados en crecimiento, precios del petróleo, tipo de cambio, producción de crudo, tasas de interés e inflación (que desvíen los datos reportados de los proyectados) podrían traducirse en variaciones relevantes de los ingresos, el gasto y el balance fiscal.

Hacia adelante, la estabilidad del peso frente al dólar dependerá en gran medida del diferencial de tasas de interés con EUA y el desarrollo de la revisión del T-MEC.

Sensibilidades de ingresos y egresos en 2026, de acuerdo con la SHCP

Evento	MMDP	Explicación
1. Efecto de un incremento de medio punto real de crecimiento económico sobre los ingresos tributarios.	\$29.4	Un mayor crecimiento económico al estimado incrementa los ingresos públicos debido a una mayor recaudación de impuestos (IVA, ISR y otros).
2. Efecto de un dólar adicional en el precio del petróleo sobre los ingresos petroleros	\$11.6	Un aumento en el precio del petróleo incrementa los ingresos por exportaciones de petróleo más que el incremento de los gastos por importación de hidrocarburos para Pemex.
3. Efecto de una apreciación de 20 centavos en el tipo de cambio promedio sobre: Ingresos petroleros (-) Costo financiero (+) */	-\$4.9 -\$8.3 \$3.4	Una apreciación del peso frente al dólar reduce los ingresos petroleros debido a que una proporción elevada de los mismos está asociada a las exportaciones de crudo. Por otra parte, reduce el costo financiero por la disminución del valor en pesos de la deuda denominada en moneda extranjera.
4. Efecto de un aumento de 50 mil barriles diarios de extracción de crudo sobre los ingresos petroleros	\$23.7	Una mayor plataforma de producción de petróleo incrementa los ingresos petroleros debido a mayores ventas de petróleo
5. Efecto de un aumento de 100 pb en la tasa de interés sobre el costo financiero **/.	\$34.4	Un aumento en la tasa de interés incrementa el gasto no programable del Sector Público al aumentar el pago de intereses de la deuda a tasa variable y los costos de refinanciamiento de la deuda que está por vencer.
6. Efecto de un aumento de 100 pb en la tasa de inflación sobre el costo financiero.	\$1.5	Una mayor tasa de inflación incrementa el costo financiero del Sector Público a través del aumento del costo de los Udibonos y la deuda en UDIS.

Fuente: Elaboración propia con información de SHCP. Notas: */ Se refiere al aumento del costo externo en pesos de la deuda externa del Gobierno Federal; **/ Incluye deuda tradicional y componente real de la deuda del IPAB.

Por el lado de los ingresos, el ejercicio muestra que un crecimiento económico 0.5 pp mayor al previsto (la SHCP estima, para 2026, un crecimiento del PIB entre 1.8% y 2.8%) podría añadir alrededor de \$29.4 mil millones de pesos (mmdp) a la recaudación tributaria, principalmente por el IVA e ISR, lo que subraya la elevada dependencia de las finanzas públicas al ciclo económico. De forma similar, un aumento de un dólar en el precio del petróleo (\$54.9 previsto por la SHCP para 2026) elevaría los ingresos petroleros en \$11.6 mmdp, mientras que un incremento de 50 mil barriles diarios en la plataforma de producción podría aportar hasta \$23.7 mmdp adicionales.

En contraste, una apreciación de 20 centavos en el tipo de cambio (estimado de la SHCP: \$18.90 para el cierre de 2026) tendría un efecto neto negativo de \$4.9 mmdp, al reducir los ingresos petroleros en pesos, aunque parcialmente compensado por un menor costo financiero de la deuda externa.

En 2025, la economía mexicana se expandió 0.6% anual con cifras originales. Este resultado marcó su crecimiento más bajo desde la crisis de 2020 provocada por la pandemia.

Del lado del gasto no programable, los riesgos son claramente asimétricos. Un aumento de 100 pb en la tasa de interés (estimación de la SHCP para cierre del año: 6.0%) implicaría un incremento de \$34.4 mmdp en el costo financiero, mientras que un alza equivalente en la inflación (3.0% anual prevista por la SHCP) añadiría \$1.5 mmdp adicionales, vía mayores pagos asociados a instrumentos indexados. Esto confirma que el canal de tasas de interés es uno de los principales focos de vulnerabilidad para la consolidación fiscal.

Nuestra lectura es que este ejercicio de sensibilidad refuerza la conclusión de que la sostenibilidad fiscal en 2026 dependerá de tres anclas fundamentales: 1) la consolidación del ajuste fiscal; 2) la evolución del crecimiento económico; y, 3) la capacidad de Pemex para mejorar su situación operativa y financiera. En un escenario de menor crecimiento (particularmente si éste se ubica por debajo de 1.0%), los riesgos de revisiones a la baja en los ingresos se materializarían con rapidez, presionando el balance y la trayectoria de la deuda.

No obstante, también es relevante que el Gobierno cuenta con un conjunto amplio de amortiguadores fiscales y financieros (fondos de estabilización, coberturas petroleras, líneas de crédito contingentes, un elevado nivel de reservas internacionales y una estructura de deuda mayoritariamente en moneda local y a tasa fija) que fortalecen la resiliencia ante choques adversos. En general, el balance de riesgos sugiere que, aunque el escenario base apunta a una estabilización del SHRFSP en torno a 52%-52.8% del PIB, el margen de maniobra seguirá estrechamente condicionado al desempeño macroeconómico y a la disciplina fiscal efectiva en 2026.

Desde el 1 de enero, la SHCP incrementó el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) aplicable a gasolinas y diésel en 3.79%.

Variación anual del PIB por periodo (%)



Para 2026, el FMI proyecta un crecimiento del PIB de México en 1.5% anual, mientras que nuestro estimado es de 1.3%.

Fuente: Elaboración propia con información de INEGI. Nota: cifras originales.

Conclusión

Si bien las finanzas públicas exhibieron retos estructurales importantes en 2025, el sólido avance de los ingresos no petroleros y un gasto público menor al programado reflejaron una mayor disciplina del gobierno federal respecto al año previo. Bajo este contexto, el SHRFSP muestra señales de estabilización hacia 2026, en un rango de 52.0%-52.8% del PIB, aunque dicha trayectoria sigue estando sujeta a una elevada sensibilidad frente a desviaciones en las principales variables macroeconómicas.

El análisis de sensibilidad presentado por la SHCP confirma que la sostenibilidad fiscal en 2026 dependerá críticamente del desempeño del crecimiento económico, de la evolución del costo financiero y de la consolidación del ajuste fiscal planteado en el PE, además del avance en el saneamiento de las finanzas de Pemex. En particular, un crecimiento económico menor al previsto tendría un impacto directo y significativo sobre los ingresos tributarios, mientras que un aumento en las tasas de interés representa el principal riesgo de corto plazo para las finanzas públicas, dado su efecto inmediato sobre el costo financiero de la deuda.

Si bien México cuenta con un marco de amortiguadores fiscales y financieros relativamente robusto, estos instrumentos deben entenderse como mecanismos para mitigar los choques y reducir la volatilidad, mas no como sustitutos de una estrategia de consolidación fiscal. En ese sentido, la estabilización del SHRFSP es plausible bajo el escenario base, pero no está garantizada. Su materialización requerirá que los ingresos continúen mostrando fortaleza, que el ajuste del gasto se consolide y, de manera paralela, que Pemex logre avances tangibles en su situación operativa y financiera.

Disclaimer

Los reportes compartidos contienen ciertas declaraciones e información actual y a futuro que se basan en información pública, obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que MONEX no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.

La información que se presenta pudiera estar sujeta a eventos futuros e inciertos, los cuales podrían tener un impacto material sobre la misma.

El público que tenga acceso a estos reportes debe ser consciente de que el contenido de este NO constituye una oferta o recomendación de MONEX para comprar o vender valores o divisas, o bien para la realización de operaciones específicas. Asimismo, no implica por ningún motivo la certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

