



Sólido respaldo a Pemex, pero con estabilidad de deuda

Hace dos semanas, el secretario de Hacienda y Crédito Público, Edgar Amador, entregó a la Cámara de Diputados la propuesta de Paquete Económico para 2026. Destaco los cinco aspectos que considero más relevantes:

(1) Supuestos realistas. El marco macroeconómico de Hacienda —que apoya las proyecciones sobre los ingresos fiscales, así como el costo financiero—, fue muy similar al presentado a finales de marzo en los llamados 'Pre-Criterios', inclusive se ubican en niveles más cercanos al consenso de analistas. Considero que sus estimaciones son realistas en cuanto al crecimiento (2025: 1.0 por ciento; 2026: 2.3 por ciento), la producción de crudo (2025: 1,714 miles de barriles al día (mbd); 2026: 1,794 mbd), y el tipo de cambio para 2026 (18.90), aunque la proyección de cierre para este año (19.90) podría estar algo elevada.

(2) Déficits mayores, pero estabilidad de la deuda. Algo que llamó la atención fue que Hacienda incrementó las metas de déficit para 2025 y 2026 a 4.3 y 4.1 por ciento del PIB, respectivamente, de 4.0 y 3.3 por ciento establecido en 'Pre-Criterios' (utilizando la métrica de déficit

PERSPECTIVA GLOBAL

Gabriel Casillas

✉ @G_Casillas



más amplia, que incluye Pemex y CFE, los Requerimientos Financieros del Sector Público o RFSP). De principio, elevar las metas de déficit suena contrario a lo que la administración de la presidenta Sheinbaum ha comentado sobre los esfuerzos de consolidación fiscal durante su primer año de gobierno. Sin embargo, considero que hay dos aspectos clave que destacar. Por un lado, que los déficits proyectados para 2025 y 2026 de 4.3 y 4.1 por ciento del PIB representan un esfuerzo de consolidación importante, partiendo de un déficit de 5.7 por ciento en

el último año del expresidente López Obrador. Hay que recordar que si bien el déficit es el indicador de flujo más importante que observamos para analizar cómo se puede comportar la deuda, al final del día lo más relevante es enfocarnos en el stock de deuda. En este sentido, la meta de deuda quedó sin cambios en 52.3 por ciento del PIB, no solo para 2025 y 2026, sino también con respecto a 'Pre-Criterios', por lo que es consistente con la narrativa de nuestra Primer Mandataria. Para la deuda también utilizo la métrica más amplia, que incluye Pemex y CFE: El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP).

Ahora bien, ¿Cómo es posible que aumente el déficit con respecto a estimaciones anteriores y que la deuda quede sin cambio? Considero que las exitosas operaciones de manejo de deuda del gobierno —especialmente con respecto de Pemex—, así como las revisiones al alza de los datos de PIB nominal que ha llevado a cabo el INEGI recientemente y la dinámica del tipo de cambio proyectado para 2025 y 2026, permitieron mantener este cociente de deuda sin cambio. Hay que tomar en cuenta que las operaciones que ha llevado a cabo el gobierno para



brindar apoyo financiero a Pemex tienen un costo —que se refleja en el déficit—, pero que al final del día significa que el Gobierno Federal absorbe deuda de Pemex, y con esta modificación en la composición de deuda, el monto total permanece sin cambio (como porcentaje del PIB). Asimismo, las proyecciones de tipo de cambio peso-dólar en 19.90 y 18.90 para 2025 y 2026, respectivamente, ‘ayudan’ en el margen, tanto por el lado de los ingresos proyectados para 2025, como por el lado de ‘manejar’ un menor componente de deuda externa en 2026 (con respecto a 2025).

(3) Línea presupuestal para Pemex. El gobierno propone una inyección de capital de 13.94 mil millones de dólares (263.5 mil millones de pesos entre 18.90 pesos por dólar) para Pemex en 2026. Considero que esto se añade a las medidas de apoyo previamente anunciadas (e.g. notas pre-capitalizadas, vehículos de inversión de Banobras y recompra de bonos de Pemex). Cabe destacar que esta inyección propuesta es prácticamente el doble de la línea presupuestal aprobada para Pemex en 2025 de 136 mil millones de pesos, además de las medidas de apoyo anunciadas previamente (CGPE 2025, p. 31).

(4) Eficiencias recaudatorias y aumento de impuestos especiales y aranceles. La propuesta incluye nuevas herramientas digitales y procesos simplificados para combatir la evasión fiscal, así como un aumento en el impuesto especial

a refrescos, tabaco y videojuegos violentos. Además, incorpora cambios relevantes en aduanas que, en mi opinión, se encuentran alineados con las demandas del secretario de Estado de los Estados Unidos, Marco Rubio, para que México reduzca sus barreras no arancelarias al comercio. Asimismo, se analiza la imposición de aranceles a productos provenientes de países que no cuentan con tratado de libre comercio con México, particularmente de China.

(5) ¿Qué sigue? De acuerdo con la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la Cámara de Diputados debe discutir y aprobar la parte de ingresos a más tardar el 20 de octubre, seguida por el Senado antes del 31 de octubre. Una vez aprobado ese apartado por ambas cámaras, la Cámara de Diputados debe aprobar la parte del gasto antes del 15 de noviembre.

Estimado lector: En las próximas dos semanas retomaré la serie “100 años del Banco de México”, que inicié hace algunas semanas. Solo tomé una pequeña desviación en esta ocasión para comentar sobre un asunto fiscal de alta relevancia en nuestro país. Muchas gracias por el interés de siempre.

* El autor es Economista en Jefe para Latinoamérica del banco Barclays, miembro del Consejo Asesor del Sector Financiero del Fed de Dallas y del Comité de Fechado de Ciclos de la Economía de México.

* Las opiniones que se expresan en esta columna son a título personal.