Implicaciones del Paquete Económico 2025 en el FGP de los Estados

Finanzas Públicas Estructuradas
XX de enero 2025

Luis Bolaños
luis.bolanos@hrratings.com
Analista

Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Senior

Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas e Infraestructura

HR Ratings comenta sobre las implicaciones del Paquete Económico 2025 en el comportamiento del FGP de los Estados

Dentro de las finanzas públicas mexicanas, uno de los documentos que contribuye a la definición de la política fiscal federal es el conocido como Paquete Económico, el cual se compone por tres documentos: los Criterios Generales de Política Económica (CGPE); la Iniciativa de la Ley de Ingresos de la Federación (ILIF) y el Proyecto de Presupuesto de la Federación (PPEF). Estos documentos, elaborados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), son presentados al H. Congreso de la Unión cada año para su discusión y aprobación. En este sentido, a mediados de diciembre de 2024, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación (DOF) la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal (LIF) de 2025, así como el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el mismo ejercicio fiscal.

El Paquete Económico es un marco de referencia para todos los agentes económicos, ya que hace públicas las estimaciones preliminares de la SHCP sobre las principales variables fiscales para el próximo ejercicio fiscal. Asimismo, ayuda a conocer las prioridades y objetivos, en términos económicos, de la administración pública federal en curso.

En el caso del Paquete Económico 2025, resulta importante saber y entender cuáles son las previsiones que la SHCP tiene sobre los ingresos federales que recibirán los Estados y sus municipios; en particular, el monto de recursos que se prevé tenga el Fondo General de Participaciones (FGP o fondo). Desde la perspectiva de HR Ratings es relevante conocer las estimaciones de la SHCP sobre el monto de recursos que constituiría el fondo nacional y el reparto que se haría entre todas las entidades federativas. Lo anterior, debido a que en muchos casos estos recursos representan la fuente de pago de obligaciones financieras de largo plazo (bancarias y/o bursátiles) contraídas por los Estados.

Las estimaciones mostradas en el Paquete Económico 2025 muestran, de alguna manera, que aquellas distorsiones generadas por la pandemia de 2020 y su subsecuente contracción económica ya se han diluido. Por tal motivo, HR Ratings considera que el paquete permite, al menos desde el punto de vista del FGP, generar una prospectiva adecuada sobre los ingresos que pudieran recibir los subnacionales mexicanos durante 2025.

Marco Macroeconómico del Paquete Económico 2025

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 74, fracción IV, tercer párrafo de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, el 15 de noviembre de 2024, el Ejecutivo Federal entregó a la Cámara de Diputados la ILIF para el Ejercicio Fiscal 2025, así como el PPEF para el mismo ejercicio fiscal, acompañados de los CGPE de 2025. En estos documentos se establecen los supuestos y consideraciones que son contemplados por el Gobierno Federal para la recaudación y/o recepción de los ingresos y su posterior erogación una vez que son aprobados por parte del Congreso de la Unión[1].

Para el ejercicio fiscal de 2025, el Congreso de la Unión aprobó dentro de la LIF 2025 una Recaudación Federal Participable (RFP) de P$4,892,179.6 millones (m), es decir, alrededor de P$4.9 billones de pesos, lo que representaría 13.53% del PIB nominal estimado en el Paquete Económico 2025. Adicionalmente, está el FGP (nacional) que, de acuerdo con el PEF de 2025, sería de P$980,334.0m. Esto significaría un crecimiento anual nominal de 7.2% respecto a lo aprobado en el PEF de 2024.

De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), el FGP equivale al 20.0% de la RFP, por lo que su comportamiento está relacionado directamente con las variables que definen la RFP. Dichas variables son la recaudación de impuestos federales (principalmente una proporción del Impuesto Sobre la Renta (ISR), el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), entre otros), el 80.29% de los ingresos petroleros que el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED) transfiere al Gobierno Federal y algunos otros conceptos. Debido a lo anterior, es posible decir que, en términos generales, el comportamiento de la RFP se encuentra ligado a la dinámica económica nacional.

Dicho lo anterior, como parte de las tareas de monitoreo de las calificaciones otorgadas por HR Ratings a las obligaciones financieras contratadas por los subnacionales mexicanos, esta agencia calificadora realiza las proyecciones de la RFP como una proporción del Producto Interno Bruto (PIB) nominal, lo que provoca que las previsiones de la RFP dependan del comportamiento del crecimiento económico nacional a corto y largo plazo. En este sentido, HR Ratings reconoce que la evolución de los precios y la producción de barriles de petróleo influyen en el ajuste de la proporción que la RFP proyectada representa del PIB nominal. En la Figura 1 se muestran datos de las variables relevantes para la RFP y FGP consideradas en los CGPE de 2025.

Figura 1. Variables relevantes para la RFP y el FGP según los CGPE 2025

(Cifras en dólares, porcentajes y millones de barriles diarios)

	2022	2023[1]	2024	2025	2026
Crecimiento Real del PIB[2]	3.9%	3.2%	2.0%	2.5%	2.5%
Crecimiento del Deflactor del PIB	6.7%	4.5%	4.6%	4.3%	3.5%
Plataforma de producción petrolera promedio diaria[3]	1,849	1,942	1,877	1,891	1,902
Precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo	88.6	70.9	70.7	57.8	60.9

Fuente: Elaboración de HR Ratings con base en los Criterios Generales de Política Económica de 2025.

Notas: 1) En 2022 y 2023 se consideran datos observados, 2) De 2024 a 2026 se considera el punto medio del rango esperado por la SHCP, 3) Incluye PEMEX, condensados, socios y privados, y 4) Para los años de 2024 a 2026 se exponen valores esperados por la SHCP.

[1] La publicación en el DOF de la LIF 2025 fue el 19 de diciembre de 2024; mientras que en el caso del PEF de 2025 fue el 24 de diciembre de 2024.

Para 2025, la SHCP estima que la economía mexicana crecerá, en término reales, en un intervalo entre 2.0% y 3.0% por encima del año previo, pero menor respecto a los años anteriores. También, la misma dependencia federal espera que el deflactor del PIB aumente a 4.3%, por lo que el PIB nominal crecería 6.9% en 2025; considerando el punto medio del rango de crecimiento. Finalmente, en cuanto a la producción de crudo, la SHCP espera que esta sea 0.7% superior al esperado al cierre de 2024.

Debido al crecimiento económico que el Gobierno Federal espera para 2025, la recaudación del ISR, del IVA y del IEPS incrementaría respecto a lo contemplado en la LIF de 2024. El ISR, el IVA y el IEPS tendrían un crecimiento nominal de 5.5%, 10.0% y 3.7% respectivamente[2]. Es importante comentar que los crecimientos esperados en la recaudación de estos impuestos no solo dependen del desempeño de la economía mexicana, sino también de las diferentes estrategias fiscales y de recaudación que se implementen. En el actual Paquete Económico no se contempla una nueva miscelánea fiscal, la creación de nuevos impuestos, ni un incremento en la tasa de los impuestos existentes. Sin embargo, sí se plantea la creación de un programa de regularización fiscal dirigido a personas físicas y micro, pequeñas y medianas empresas[3].

Otro concepto relevante dentro de la LIF de 2025 es el de las Transferencias Ordinarias del FMPED al Gobierno Federal[4]. En este apartado se está considerando un monto de P$279,766.8m, lo que significaría un incremento nominal de 0.5% respecto al monto estimado en la LIF de 2024. En este concepto, de acuerdo con los montos informados en la página oficial del FMPED, en 2024, los ingresos petroleros del Gobierno Federal fueron de P$202,584.0m[5]; por lo que, si se realiza la comparación con este monto, el crecimiento nominal que tendrían las transferencias ordinarias del FMPED en 2025 sería de 33.6%.

Evolución y estimaciones oficiales de la RFP

De acuerdo con el artículo 2 de la Ley de Coordinación Fiscal (LFC), la RFP se compondrá de los recursos obtenidos por la Federación a través de impuestos de orden federal, derechos de minería y diversos recursos adicionales. De igual forma este mismo artículo señala que el 20.0% de los recursos que compongan la RFP se destinará para el Fondo General de Participaciones (FGP) que se distribuirá entre todas las entidades federativas.

En la Figura 2 se muestra la RFP desagregada en sus principales rubros: 1) Impuesto Sobre la Renta (ISR); 2) Impuesto al Valor Agregado (IVA); 3) Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) y 4) Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED). Asimismo, se puede observar que el concepto con mayor peso en la RFP en los últimos años ha sido el ISR, ya que su Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 fue de 11.0%.

Por otro lado, ante los movimientos en el mercado de los energéticos y las políticas fiscales implementadas internamente en el país, los rubros del IEPS y el FMPED muestran unas $TMAC_{19\text{-}23}$ nominales negativas (1.3% y 7.7%, respectivamente). Esto ha llevado a que la RFP dependa en su gran mayoría de los recursos provenientes de los dos impuestos federales más grandes (ISR e IVA). De enero a noviembre 2024, el ISR tuvo un crecimiento nominal de 0.3% respecto al mismo periodo de

[2] Estas desviaciones se obtuvieron al comparar los montos de las LIF de cada ejercicio fiscal.
[3] La creación de este programa se establece en el numeral trigésimo cuarto de la ILIF para el Ejercicio Fiscal de 2025.
[4] A través del artículo trigésimo transitorio de la LIF de 2025, se estableció el Derecho Petrolero para el Bienestar que sustituiría en el ejercicio fiscal de 2025 al Derecho de Exploración por Hidrocarburos, al Derecho de Extracción de Hidrocarburos y al Derecho de Utilidad Compartida.
[5] Transferencias Ordinarias del FMPED a la Tesorería de la Federación.

2023; mientras que el crecimiento que tuvo el IVA fue de 6.5%. Otro movimiento destacable es el del IEPS recaudado por gasolinas federal, cuyo crecimiento nominal en el mismo periodo fue de 94.3%.

Figura 2. Desempeño histórico de la RFP por sus principales componentes

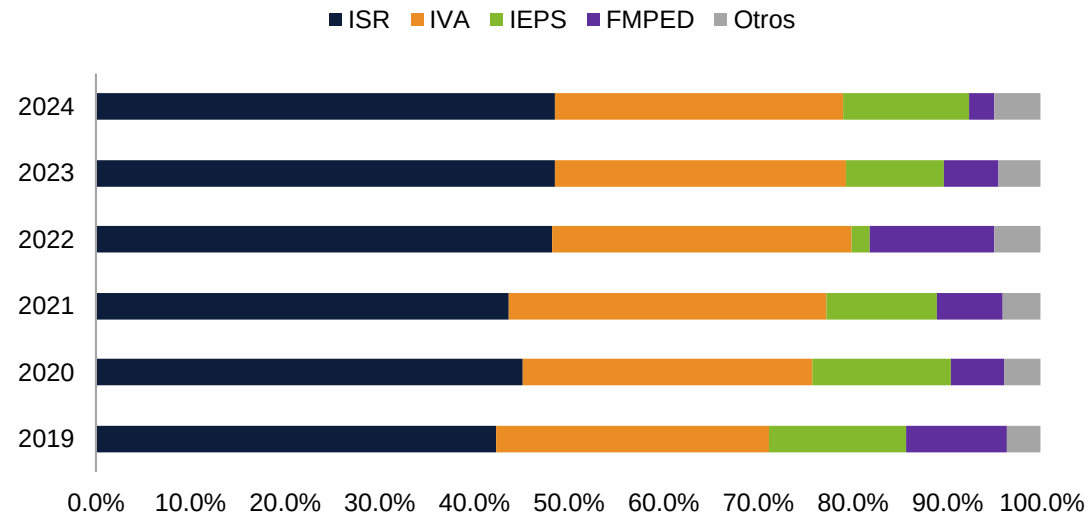
(Cifras en millones de pesos y porcentajes)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024[1]	TMAC$_{19-23}$
Recuadación Federal Participable (RFP)	3,196,873.3	3,095,603.5	3,360,972.7	3,858,892.2	4,236,561.3	4,168,025.9	7.3%
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	1,355,751.3	1,395,793.8	1,468,188.5	1,861,523.2	2,055,285.1	2,023,998.0	11.0%
Impuesto Sobre el Valor Agregado (IVA)	922,617.8	949,497.9	1,130,084.8	1,224,457.4	1,306,854.4	1,271,119.9	9.1%
Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS)	460,314.1	455,995.4	392,376.1	72,700.5	437,340.6	554,471.6	-1.3%
FMPED	340,633.8	172,606.2	233,074.4	509,895.0	247,282.2	110,390.3	-7.7%
Otros[2]	117,556.3	121,710.2	137,248.8	190,316.2	189,798.9	208,046.1	12.7%

Fuente: Elaboración de HR Ratings con base en información de la SHCP.
Notas: 1) Se consideran los datos observados de enero a noviembre de 2024, y 2) Se consideran otros impuestos y derechos como Impuestos al Comercio Exterior, Impuesto Sobre Automóviles Nuevos, Recargos y Actualizaciones, Derechos de Minería, ISR de contratos y asignaciones petroleras, entre otros conceptos.

Un punto importante que señalar, sobre la composición de la RFP en los últimos años, es que los recursos provenientes del FMPED han disminuido su participación. Sin embargo, esto ha sido compensado por una mejor recaudación de los impuestos vinculados a la actividad económica (IVA e ISR). En conjunto, el IVA y el ISR han pasado de representar el 71.3% en 2019 al 79.3% en 2023; frente a la disminución de la aportación del FMPED de 10.7% en 2019 a 5.8% en 2023. No obstante, debe mencionarse que los recursos del FMPED que se transfieren a la RFP son un poco más volátiles al depender directamente de los precios internacionales del crudo mexicano.

Figura 3. Composición histórica de la RFP



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP.
Nota: 1) En 2024 se consideran cifras observadas hasta noviembre de dicho año.

Por último, en los últimos cinco años (2019 a 2023) los cuatro principales rubros que componen la RFP (ISR, IVA, IEPS y FMPED) representaron en promedio 95.8% del total anual de la RFP. Adicionalmente, con base en las cifras acumuladas de enero a noviembre de 2024, estos mismos conceptos representaron 95.0% de la RFP.

Perspectivas sobre la distribución del FGP

El FGP es importante en las finanzas públicas de las entidades federativas de México. De acuerdo con información de la EFIPEM[6] del INEGI[7] y datos de la SHCP, en 2023 este fondo representó en promedio 54.7% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de los Estados, cifra que se encuentra ligeramente por debajo del promedio histórico observado entre 2019 y 2023 (56.1%). Por otra parte, aproximadamente el 89.7% de la cartera de financiamientos estructurados (bancarios y/o bursátiles) de Estados, municipios y organismos descentralizados evaluados por HR Ratings tienen como fuente de pago un porcentaje de los recursos que constituyen dicho fondo.

En los últimos cinco años observados (2020 a 2024)[8], el FGP recibido por los Estados ha tenido un comportamiento heterogéneo, ya que si bien la TMAC nominal del FGP nacional en este periodo fue positiva e igual a 10.9%; existen entidades federativas con TMAC observadas superiores al 13.0% y entidades con TMAC observadas cercanas al 8.0%[9]. Estas diferencias pueden explicarse debido al desempeño que tuvieron los coeficientes[10] de distribución del FGP en cada Estado. Estos coeficientes toman como base algunas variables cuya actualización depende del INEGI, además de utilizar otros datos que provienen de las cuentas públicas de las entidades subnacionales.

Para 2024, HR Ratings espera que el FGP nacional crezca aproximadamente 9.9% en términos nominales respecto a 2023, lo que representaría una desviación de 0.8% respecto a lo estimado en el PEF de 2024. En este sentido, y según nuestras proyecciones, es probable que la mayoría de las entidades federativas no hayan enfrentado presiones en su gasto y en su liquidez en el último trimestre del año pasado.

Al analizar la distribución del FGP nacional entre las entidades federativas al cierre de 2024, con cifras observadas hasta noviembre y la estimación de HR Ratings para diciembre, habrá entidades que pudieran registrar desviaciones respecto a lo estimado y aprobado en el PEF de 2024. En la Figura 4 se muestran las cinco entidades que pudieran registrar las mayores desviaciones (positivas y negativas). Si bien, la desviación del FGP nacional sería de 0.8%, habría entidades cuya desviación sería mayor a la nacional como es el caso del estado de Hidalgo (HR AA+) con 4.3% por encima del PEF, seguido del estado de Oaxaca (HR AA-) con una desviación esperada de 3.0%. En contraposición se encontraría el estado de Coahuila (HR A) cuya desviación sería de -1.3% respecto a lo presupuestado y el estado de Morelos (HR A+) con -1.2%. Todos estos resultados son según estimaciones de HR Ratings.

[6] Encuesta de Finanzas Públicas de las Entidades Federativas y los Municipios.
[7] Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).
[8] Con base en los valores esperados por HR Ratings para diciembre de 2024.
[9] Los tres Estados con mayor crecimiento fueron Hidalgo (13.8%), Querétaro (13.6%) y Michoacán (13.6%); mientras que los tres Estados con menor crecimiento fueron Colima (8.1%), Baja California Sur (8.0%) y Campeche (7.3%).
[10] Los coeficientes del FGP son tres y todos consideran la población de las entidades; sin embargo, cada coeficiente toma en cuenta otras variables. El coeficiente C_1 (60.0%) considera los datos del Producto Interno Bruto Estatal nominal de los últimos dos años reportados por el INEGI; mientras que el coeficiente C_2 (30.0%) considera el promedio móvil de los crecimientos anuales de la recaudación local de impuestos y derechos de los últimos tres años de la entidad correspondiente. Por último, el coeficiente C_3 (10.0%) considera los datos nominales de la recaudación de impuestos y derechos locales reportada en la última cuenta pública oficial.

Figura 4. FGP esperado por HR Ratings para 2024 respecto al estimado en el PEF 2024

(Cifras en millones de pesos nominales y porcentajes)

	PEF 2024	Estimación 2024 HR Ratings[1]	Desviación Esperada
FGP nacional	***$914,771***	***$921,657***	***0.8%***
Hidalgo	$20,058	$20,929	4.3%
Oaxaca	$26,761	$27,573	3.0%
Tlaxcala	$9,141	$9,398	2.8%
San Luis Potosí	$18,244	$18,741	2.7%
Tabasco	$23,289	$23,728	1.9%
Sinaloa	$21,228	$21,071	-0.7%
Durango	$11,794	$11,702	-0.8%
Veracruz	$54,928	$54,382	-1.0%
Morelos	$12,765	$12,611	-1.2%
Coahuila	$21,616	$21,328	-1.3%

Fuente: HR Ratings con base en el PEF 2024, información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: 1) Se consideran cifras observadas hasta noviembre de 2024.

Ahora bien, para las proyecciones realizadas por HR Ratings para el FGP de 2025 y años posteriores se parte de los supuestos proporcionados en el Paquete Económico 2025, pero se realizan actualizaciones periódicas de acuerdo con la siguiente información: 1) datos publicados por la SHCP respecto a los ingresos presupuestarios reportados incluyendo la recaudación de los principales impuestos como ISR, IVA e IEPS, 2) Transferencias Ordinarias realizadas por el FMPED a la TESOFE, 3) análisis de diferimientos y/ condonaciones de los componentes[11] que nutren el FMPED, y 4) los escenarios macroeconómicos desarrollados por HR Ratings[12]. De tal forma que, a la par de las cifras considera el PEF 2025, HR Ratings genera diferentes valores de referencia para el comportamiento del FGP nacional. Esto como parte de los ejercicios de sensibilidad financiera y del monitoreo hecho para todas las estructuras financieras contratadas por los estados y calificadas por HR Ratings. Por ejemplo, para 2025 la estimación base de la RFP considera que tendrá una proporción de 13.53% respecto al PIB nominal de ese año, tal y como se observa en el Paquete Económico 2025. No obstante, ante posibles cambios en la dinámica económica del país esta cifra podría revisarse.

Es en este sentido que, de cumplirse los supuestos previstos para 2025 dentro de los escenarios macroeconómicos de HR Ratings, el FGP podría tener una desviación de -1.0% respecto a la cifra presentada en PEF 2025. A pesar de ello, dado el comportamiento de la economía mexicana que se vaya observando mes con mes, esta cifra podría revisarse al alza o la baja. Prueba de esto es, como ya se mencionó, que HR Ratings espera que el FGP nacional de 2024 cierre por encima del considerado en el PEF de dicho año.

Debido a que los escenarios macroeconómicos construidos por HR Ratings son menos optimistas que los expuestos en el PEF 2025, a la fecha de publicación de este sectorial, se puede esperar de forma preliminar que el FGP nacional para 2025 sea 5.3% mayor al de 2024 en términos nominales. Por otro lado, en caso de que se presentara un escenario de Bajo Crecimiento Económico y Baja Inflación (BCBI), el crecimiento nominal que tendría el FGP en 2025 respecto a lo observado

[11] Hasta 2024, estos componentes fueron el Derecho de Exploración por Hidrocarburos, el Derecho de Extracción de Hidrocarburos y el Derecho de Utilidad Compartida, entre otros. De acuerdo con la LIF de 2025, estos derechos serán sustituidos por el Derecho Petrolero para el Bienestar durante dicho ejercicio fiscal.

[12] Los escenarios macroeconómicos de HR Ratings se publican en su página de internet. La fecha en la que se realizó la última publicación fue el 13 de diciembre de 2024. El documento se puede consultar en: https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios_MacroeconAmicos_4T24.pdf

en 2024 sería de 2.7%, mientras que en un escenario de Bajo Crecimiento Económico y Alta Inflación (Estanflación) sería de 4.8%.

Asimismo, con la información presentada en el PEF 2025 y el escenario macroeconómico base de HR Ratings, el crecimiento del FGP esperado por Estado que se considera como parte de nuestro análisis se presenta en la Figura 5. En esta figura se muestran los crecimientos anuales nominales del FGP nacional y por Estado para 2022 y 2023, el estimado para 2024, así como el esperado para 2025.

De acuerdo con la Figura 5, considerando las estimaciones de HR Ratings, se esperaría un comportamiento (en términos de crecimiento) del FGP entre Estados más homogéneo al observado en años anteriores. La reducción en la disparidad de los crecimientos del FGP entre Estados puede explicarse a que las variables consideradas para la distribución de este fondo se han estabilizado después de 2020. Por ejemplo, en el caso de los PIB estatales nominales (PIBE nominales) no se esperarían nuevos sobresaltos o caídas drásticas como las observadas en 2020 y 2021, las cuales afectaron la distribución del FGP en los años 2022 y 2023. En este sentido, tampoco se esperarían distorsiones asociadas a los niveles de inflación general dado que en lo que va de 2024 se ha observado una reducción de esta y que de acuerdo con lo informado por el INEGI cerró 2024 en 4.2%.

Figura 5. Crecimientos nominales anuales (observados y estimados) de FGP por Entidad

(Cifras en porcentajes)

	$TMAC_{20-24}$	Crecimiento anual 2022	Crecimiento anual 2023	Crecimiento anual 2024[1]	Crecimiento anual 2025[2]
FGP nacional	*10.9%*	*16.9%*	*8.1%*	*9.9%*	*5.3%*
Aguascalientes	10.5%	21.2%	-2.9%	14.9%	4.1%
Baja California	11.8%	18.0%	7.0%	8.2%	6.6%
Baja California Sur	8.0%	21.7%	35.1%	-3.1%	7.6%
Campeche	7.3%	-8.0%	31.9%	0.8%	5.2%
Coahuila	10.4%	16.8%	11.0%	2.5%	8.2%
Colima	8.1%	10.6%	3.1%	10.1%	4.2%
Chiapas	11.3%	21.9%	1.1%	12.8%	4.5%
Chihuahua	11.9%	18.3%	9.0%	12.0%	4.4%
Ciudad de México	9.6%	13.6%	6.6%	9.6%	4.2%
Durango	10.1%	15.5%	8.6%	4.0%	9.2%
Guanajuato	12.5%	23.4%	5.3%	10.2%	6.0%
Guerrero	10.0%	16.2%	6.8%	12.3%	4.8%
Hidalgo	13.8%	22.3%	11.4%	16.8%	3.3%
Jalisco	11.6%	17.1%	8.4%	11.7%	5.3%
México	10.2%	17.4%	7.3%	10.0%	6.2%
Michoacán	13.6%	18.4%	5.9%	16.0%	3.1%
Morelos	10.0%	15.0%	9.2%	5.1%	6.9%
Nayarit	10.7%	11.2%	20.1%	4.9%	5.5%
Nuevo León	12.4%	15.3%	12.2%	8.6%	5.7%
Oaxaca	12.1%	32.3%	2.5%	17.5%	3.5%
Puebla	12.3%	15.6%	9.4%	12.0%	5.0%
Querétaro	13.6%	17.4%	12.8%	9.7%	4.8%
Quintana Roo	12.3%	4.4%	41.0%	-0.5%	8.3%
San Luis Potosí	11.1%	19.3%	4.4%	14.4%	4.8%
Sinaloa	9.4%	14.8%	6.1%	8.1%	5.5%
Sonora	9.3%	21.2%	3.7%	7.8%	6.8%
Tabasco	9.1%	10.4%	9.5%	7.3%	3.4%
Tamaulipas	9.0%	12.7%	6.8%	10.5%	4.7%
Tlaxcala	10.5%	8.6%	18.2%	9.3%	6.9%
Veracruz	9.4%	14.2%	8.3%	7.9%	5.6%
Yucatán	12.2%	19.5%	12.0%	8.6%	5.6%
Zacatecas	10.7%	28.8%	-3.6%	10.5%	6.9%

Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP, el PEF de 2025 y estimaciones propias.

Notas: 1) Estimacion de HR Ratings con base en datos observados hasta noviembre de 2024, y 2) Estimación de HR Ratings con base en el PEF 2025 y los escenarios macroeconómicos de inicio de año.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com