



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado Sr. de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana
Analista Responsable



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas
y Deuda Soberana

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el Estado de Yucatán

El cambio en la perspectiva obedece al resultado positivo observado en las métricas de endeudamiento del Estado y a la expectativa de que, a pesar de una contratación esperada de financiamiento, la deuda se mantenga en un nivel por debajo de lo proyectado en la revisión anterior. Al cierre del 2025, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) registró un nivel de 32.7%, lo que es similar al 32.8% de 2024 ya que, a pesar de una reducción en la posición de liquidez, los ILD del Estado reportaron un importante crecimiento en este periodo. Dicho nivel fue inferior al 42.8% proyectado por HR Ratings en la revisión anterior, donde se estimaba la disposición de un crédito de largo plazo que finalmente fue cancelado. Asimismo, por segundo año consecutivo, el Estado no registró saldo de deuda de corto plazo al cierre del ejercicio, cuando se proyectaba una proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) de 4.5%. Asimismo, el Pasivo Circulante (PC) a ILD registró un nivel de 2.9% en 2025, ubicándose por debajo del observado en 2024 y del estimado por HR Ratings de 3.6%, manteniendo un nivel considerado bajo en comparación con sus pares. Actualmente, se encuentra pendiente de autorización por el Congreso del Estado un posible financiamiento estructurado de largo plazo por P\$1,530.0 millones (m) para Inversión Pública Productiva, de ejercer esa opción, el monto ya se considera en las proyecciones de HR Ratings. Con ello, sumado a una dinámica positiva esperada en los ILD por los cambios de la reforma fiscal 2026 que representarían un aumento permanente en los Ingresos Propios, se espera que la DNA a ILD promedie en 34.6% de 2026 a 2029 (vs. 39.5% proyectado anteriormente). En este sentido, se estima que el PC a ILD se mantenga en un nivel promedio de 2.6% en los siguientes años.



VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE YUCATÁN

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025*	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos Totales (IT)	53,849.2	54,990.3	57,282.4	59,863.2	62,550.1	65,341.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	24,205.5	25,787.2	26,762.8	28,282.6	29,814.8	31,458.3
Deuda Directa Ajustada**	9,050.2	9,040.6	10,907.6	10,644.2	10,348.0	10,016.1
Balance Financiero a IT	-2.3%	-3.1%	-3.6%	-0.4%	-0.1%	-0.0%
Balance Primario a IT	-0.5%	-1.3%	-2.1%	1.3%	1.6%	1.6%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.3%	-0.7%	-2.1%	1.4%	1.6%	1.6%
Servicio de la Deuda	1,306.3	998.5	874.9	1,507.5	1,523.6	1,537.2
Deuda Neta Ajustada	7,948.0	8,427.6	10,326.9	10,207.3	9,937.1	9,618.1
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Pasivo Circulante	882.8	745.6	745.6	745.6	745.6	745.6
Servicio de la Deuda a ILD	5.4%	3.9%	3.3%	5.3%	5.1%	4.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	32.8%	32.7%	38.6%	36.1%	33.3%	30.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	4.6%	4.7%	4.8%	5.0%
Pasivo Circulante a ILD	3.6%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%	2.4%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

* Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre

** La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2025, la DDA ascendió a P\$9,040.6m, compuesta por seis créditos estructurados de largo plazo. Con ello, sumado a que se registró una reducción en la liquidez de la entidad, así como un aumento en los ILD, la DNA a ILD se mantuvo en 32.7%, lo que es similar al 32.8% de 2024. No obstante, este resultado fue inferior al 42.8% estimado por HR Ratings, ya que se esperaba una mayor adquisición de financiamiento, sumado a que no se registró deuda de corto plazo al cierre de 2025. Por su parte, debido a que no se reportó Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ), el Servicio de Deuda (SD) a ILD se redujo de 5.4% en 2024 a 3.9% en 2025, en línea con el esperado de 4.0%.
- Resultados en el Balance Primario (BP).** El Estado alcanzó en 2025 un déficit en el BP a Ingresos Totales equivalente al 1.3%, cuando en 2024 se reportó un déficit del 0.5%. Lo anterior responde a un incremento en las transferencias internas y asignaciones al sector público para la ejecución de Obra Pública. Por su parte, los ingresos por convenios fueron 19.6% menores entre 2024 y 2025, debido a que se recibieron menos recursos por parte del Programa de Apoyo a Centros y Organizaciones Educativas (U080). En contraparte, los ILD crecieron 6.5% en este periodo, como resultado de mayores Participaciones Federales, así como un crecimiento en la recaudación propia, debido al programa de reemplazamiento ejecutado durante 2025. HR Ratings proyectaba un déficit del 3.2% en el BP a IT; sin embargo, el capítulo de Obra Pública registró un nivel inferior al estimado, en donde HR Ratings esperaba una mayor erogación de recursos derivados de financiamiento de largo plazo que no se dispuso durante 2025.
- Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$882.8m en 2024 a P\$745.6m en 2025, debido a una reducción en los pasivos con Proveedores y Contratistas, resultado de las acciones emprendidas por el Estado para el pago oportuno de estas obligaciones. Con ello, sumado al incremento reportado en los ILD, el PC a ILD disminuyó de 3.6% en 2024 a 2.9% en 2025, lo que fue inferior a lo proyectado por HR Ratings de 3.6%.

Expectativas para periodos futuros

- Adquisición de financiamiento y métricas de deuda.** Se encuentra pendiente de autorización por el Congreso del Estado un posible financiamiento estructurado de largo plazo por P\$1,530.0 millones (m) para Inversión Pública



Productiva, de ejercer esa opción, el monto ya se considera en la proyección de HR Ratings. Con ello, se estima que la DNA registre un nivel promedio de 34.6% de 2026 a 2029. Asimismo, se proyecta que el Estado registre un uso moderado de financiamiento de corto plazo, con lo que la DQ a DDA reportaría un promedio de 4.8%. Por su parte, se estima que el SD a ILD se mantenga en un promedio de 4.6% en este periodo. Finalmente, el PC a ILD se mantendrá en un nivel promedio de 2.6%.

- **Balances proyectados.** Para 2026, HR Ratings estima que se mantenga una tendencia positiva en los ILD, debido a una reforma fiscal aprobada para este ejercicio fiscal aprobada y con vigencia a partir de este año en donde, entre otros cambios, se incrementó la tasa de cobro del Impuesto Sobre Nómina de 3.0% a 3.75%. No obstante, se considera un aumento en el gasto de Transferencias y Subsidios por la ejecución de proyectos de Inversión Pública Productiva, financiado a través de la adquisición de un crédito de largo plazo. En este sentido, se espera que, en 2026, se reporte un déficit en el Balance Primario equivalente al 2.1% de los Ingresos Totales. Posteriormente, una vez ejercidos los recursos del financiamiento mencionado, se espera que se registre un menor nivel de Gasto de Inversión y que los ILD mantengan una tendencia al alza, por lo que HR Ratings proyecta que, de 2027 a 2029, el Estado mantenga un BP a IT superavitario promedio del 1.5%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Se continúa considerando como *superiores* los tres factores evaluados, lo que afecta de forma positiva la calificación. En el caso del factor ambiental se considera *superior* debido a una baja vulnerabilidad a inundaciones y deslaves, de acuerdo con un relieve en su mayoría plano y la carencia de cuerpos de agua superficiales. Asimismo, cuenta con un estrés hídrico inferior al promedio nacional y un adecuado manejo de residuos sólidos. Para el factor social, Yucatán es la entidad federativa más segura a nivel nacional, como resultado de una baja tasa de homicidios y de incidencia delictiva. Por último, el factor de gobernanza es evaluado como *superior*, debido a los estándares de generación y transparencia de información financiera y un bajo riesgo asociado a cambios de administración. Asimismo, no existen adeudos que pudieran presionar las finanzas públicas estatales.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expectativas de HR Ratings.** En caso de que el Estado cumpla con las expectativas planteadas respecto al crecimiento de los ILD y la reducción del nivel de endeudamiento relativo con un promedio estimado de DNA a ILD para 2026 y 2027 de 37.3%, se podría observar un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento superior al estimado e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit en el BP a IT superior al proyectado, se podría recurrir a un monto superior a lo estimado de deuda de corto plazo, o bien a un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación, en el caso de que la DQ superara el 15.0% de la DDA y el PC se encontrara por arriba del 18.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Yucatán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos						
Ingresos Federales Brutos	47,095.4	47,184.8	49,349.3	51,642.1	54,107.3	56,643.0
Participaciones (Ramo 28)	22,409.7	23,312.1	24,334.8	25,926.8	27,620.5	29,413.7
Aportaciones (Ramo 33)	18,700.5	19,062.4	20,059.8	20,661.6	21,281.5	21,919.9
Otros Ingresos Federales	5,985.2	4,810.3	4,954.6	5,053.7	5,205.3	5,309.4
Ingresos Propios	6,753.8	7,805.5	7,933.1	8,221.0	8,442.8	8,698.7
Impuestos	4,030.1	4,492.0	5,075.9	5,228.2	5,332.8	5,492.8
Derechos	2,147.0	2,794.6	2,375.4	2,494.2	2,594.0	2,671.8
Productos	302.3	296.8	237.5	244.6	254.4	262.0
Aprovechamientos	274.5	222.0	244.2	254.0	261.6	272.1
Ingresos Totales	53,849.2	54,990.3	57,282.4	59,863.2	62,550.1	65,341.7
Egresos						
Gasto Corriente	54,837.4	56,438.9	59,013.6	59,760.7	62,242.0	65,005.3
Servicios Personales	16,263.0	16,610.7	17,275.2	18,138.9	18,864.5	19,807.7
Materiales y Suministros	1,235.9	1,363.2	1,458.6	1,546.1	1,623.4	1,720.8
Servicios Generales	4,100.0	4,450.4	4,672.9	4,813.1	5,005.6	5,155.8
Servicio de la Deuda	1,009.0	998.5	874.9	1,007.5	1,023.6	1,037.2
Intereses	901.8	856.9	711.9	744.1	727.3	705.3
Amortizaciones	107.2	141.6	163.0	263.4	296.2	331.9
Transferencias y Subsidios	22,953.2	23,318.8	24,484.7	23,505.3	24,445.5	25,447.8
Transferencias a Municipios	9,276.3	9,697.3	10,247.3	10,749.7	11,279.4	11,836.0
Gastos no Operativos	272.0	250.8	306.8	312.9	322.3	328.7
Bienes Muebles e Inmuebles	145.3	248.2	173.8	177.2	182.6	186.2
Obra Pública	126.7	2.6	133.0	135.7	139.7	142.5
Otros Gastos	2.7	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9
Gasto Total	55,112.1	56,719.6	59,350.3	60,103.4	62,594.2	65,363.9
Balance Financiero	-1,262.9	-1,729.3	-2,067.9	-240.3	-44.1	-22.3
Balance Primario	-254.0	-730.8	-1,193.0	767.2	979.4	1,015.0
Balance Primario Ajustado	-157.0	-404.7	-1,187.4	863.8	997.5	1,024.3
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.3%	-3.1%	-3.6%	-0.4%	-0.1%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.5%	-1.3%	-2.1%	1.3%	1.6%	1.6%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.3%	-0.7%	-2.1%	1.4%	1.6%	1.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	5.4%	3.9%	3.3%	5.3%	5.1%	4.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

* Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Yucatán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p	2029p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,837.0	1,021.7	983.8	743.5	699.4	677.1
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)**	1,102.2	613.0	580.7	437.0	410.9	398.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	734.8	408.7	403.1	306.6	288.5	279.2
Activos Circulantes	1,837.0	1,021.7	983.8	743.5	699.4	677.1
Obligaciones no Deuda	882.8	745.6	745.6	745.6	745.6	745.6
Deuda Directa	9,357.1	9,347.5	11,214.5	10,951.2	10,654.9	10,323.0
Pasivo Circulante	882.8	745.6	745.6	745.6	745.6	745.6
Deuda Directa Ajustada	9,050.2	9,040.6	10,907.6	10,644.2	10,348.0	10,016.1
Deuda Neta	8,254.9	8,734.5	10,633.8	10,514.2	10,244.0	9,925.0
Deuda Neta Ajustada	7,948.0	8,427.6	10,326.9	10,207.3	9,937.1	9,618.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	32.8%	32.7%	38.6%	36.1%	33.3%	30.6%
Pasivo Circulante a ILD	3.6%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%	2.4%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

* Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre

**Se estimó el 40.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 60.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Yucatán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2024	2025*	2026p	2027p	2028p	2029p
Balance Financiero	-1,262.9	-1,729.3	-2,067.9	-240.3	-44.1	-22.3
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	59.8	-137.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-297.3	0.0	0.0	-500.0	-500.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,500.5	-1,866.5	-2,067.9	-740.3	-544.1	-522.3
Nuevas Disposiciones	1,633.0	932.0	2,030.0	500.0	500.0	500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-374.9	119.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	132.5	-934.5	-37.9	-240.3	-44.1	-22.3
CBI inicial	2,079.4	1,837.0	1,021.7	983.8	743.5	699.4
CBI Final	1,837.0	1,021.7	983.8	743.5	699.4	677.1

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

* Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Estado de Yucatán

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₂₋₂₀₂₆	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	5.3%	5.7%	0.2%	4.6%	4.6%
Participaciones (Ramo 28)	6.8%	1.7%	4.0%	4.4%	6.5%
Aportaciones (Ramo 33)	6.4%	4.8%	1.9%	5.2%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-3.9%	28.3%	-19.6%	3.0%	2.0%
Ingresos Propios					
Impuestos	6.6%	1.9%	15.6%	1.6%	3.6%
Derechos	12.0%	9.1%	11.5%	13.0%	3.0%
Productos	6.6%	-2.2%	30.2%	-15.0%	5.0%
Aprovechamientos	-25.3%	-35.2%	-1.8%	-20.0%	3.0%
Ingresos Totales	-1.9%	0.0%	-19.1%	10.0%	4.0%
Egresos					
Gasto Corriente	5.5%	5.2%	2.1%	4.2%	4.5%
Gasto Corriente	8.0%	4.5%	2.9%	4.6%	1.3%
Servicios Personales	6.8%	6.9%	2.1%	4.0%	5.0%
Materiales y Suministros	4.8%	3.0%	10.3%	7.0%	6.0%
Servicios Generales	9.5%	3.0%	8.5%	5.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	19.4%	0.1%	-1.0%	-12.4%	15.2%
Transferencias y Subsidios	9.3%	6.6%	1.6%	5.0%	-4.0%
Transferencias a Municipios	6.4%	-2.4%	4.5%	5.7%	4.9%
Gastos no Operativos	-24.8%	-48.5%	-7.8%	22.3%	2.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	-0.2%	-42.1%	70.9%	-30.0%	2.0%
Obra Pública	-80.3%	-54.3%	-97.9%	5000.0%	2.0%
Otros Gastos	-5.1%	-86.7%	1004.1%	0.0%	0.0%
Gasto Total	7.7%	4.0%	2.9%	4.6%	1.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Deuda del Estado de Yucatán, de 2022 a 2025*

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2022	2023	2024	2025**
Deuda Consolidada= A+B+C+D	8,469.3	8,128.6	9,357.1	9,347.5
Deuda Directa= A+B+C+D	8,469.3	8,128.6	9,357.1	9,347.5
Deuda Directa Ajustada*= A	8,162.4	7,821.7	9,050.2	9,040.6
(A) Deuda Bancaria	8,162.4	7,821.7	9,050.2	9,040.6
Bancaria Corto Plazo	555.8	297.3	0.0	0.0
Créditos a corto plazo	555.8	297.3	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	7,606.6	7,524.4	9,050.2	9,040.6
Citibanamex "Yucatán Seguro"	2,560.3	2,524.3	2,482.6	2,434.2
Banobras 2020	783.5	773.9	762.7	749.8
Banobras 2020	1,175.6	1,161.2	1,144.5	1,125.0
Banobras 2020	1,352.2	1,335.6	1,316.4	1,294.0
BBVA (1735) IE-TRAM 2022	1,735.0	1,729.4	1,711.1	1,747.8
BBVA - Puerto Progreso	0.0	0.0	1,633.0	1,689.8
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	306.9	306.9	306.9	306.9
Banobras (PROFISE)	306.9	306.9	306.9	306.9

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

**Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

H Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



@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 utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de marzo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2022 a 2024, el Avance Presupuestal a diciembre de 2025, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes 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).

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, y (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, 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

