



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector 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 A+ y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para el Estado de Chihuahua

La Perspectiva Negativa para el Estado de Chihuahua se debe a una importante desviación respecto a las proyecciones planteadas en la revisión anterior en el uso de financiamiento de corto plazo en 2025. Al cierre del ejercicio, el saldo de créditos de corto plazo ascendió a P\$5,295.0 millones (m), lo que superó el comportamiento histórico observado en los últimos años, derivado de presiones en el flujo del Estado motivadas por contingencias extraordinarias. Esto generó que las métricas de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) y de Deuda Neta Ajustada a Ingresos de Libre Disposición (ILD) se incrementaran de 4.6% a 13.1% y de 63.7% a 66.8% de forma interanual, por encima de los esperados de 4.9% y 63.2% respectivamente. Dada la naturaleza extraordinaria mencionada por la Entidad en la utilización de financiamiento de corto plazo, se proyecta que este se reduzca a partir de 2026 a un nivel similar al comportamiento histórico registrado previo a 2025. Con ello, sumado al desempeño positivo proyectado de los ILD, se estima que la DNA se reduzca a una media de 54.1% entre 2026 y 2029, donde la DQ disminuiría a un promedio 4.8% de la DDA. Es relevante mencionar que en caso de que el uso de deuda de corto plazo no disminuya en 2026, la Perspectiva Negativa podría materializarse. Por otro lado, sobresale la adquisición de financiamiento de largo plazo por \$3,000.0m en 2026, cuyo destino es inversión pública productiva, así como un crecimiento en las transferencias, sin embargo, el incremento temporal en la tasa del Impuesto Sobre Nómina (ISN) mantendría un superávit primario promedio de 1.8% entre 2026 y 2029.



VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE CHIHUAHUA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos Totales (IT)	104,221.2	109,376.8	115,200.4	120,655.9	125,080.9	130,643.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	57,170.8	60,285.6	65,969.2	70,298.1	73,094.9	76,959.1
Deuda Directa Ajustada*	36,590.1	40,454.2	40,302.5	39,316.8	38,180.7	36,797.2
Balance Financiero a IT	-1.0%	-3.0%	-3.2%	-1.2%	-0.7%	-0.4%
Balance Primario a IT	3.4%	0.6%	-0.1%	2.0%	2.5%	2.8%
Balance Primario Ajustado a IT	3.6%	0.4%	0.6%	2.0%	2.6%	2.9%
Servicio de la Deuda	6,194.1	5,628.8	8,846.7	5,953.6	5,929.0	5,987.3
Deuda Neta Ajustada	36,422.2	40,261.8	40,193.8	39,205.9	38,081.8	36,711.2
Deuda Quirografaria	1,693.8	5,295.0	2,100.0	1,900.0	1,800.0	1,700.0
Pasivo Circulante	4,559.1	4,309.8	7,309.8	10,709.8	10,809.8	10,809.8
Servicio de la Deuda a ILD	10.8%	9.3%	13.4%	8.5%	8.1%	7.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	63.7%	66.8%	60.9%	55.8%	52.1%	47.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	4.6%	13.1%	5.2%	4.8%	4.7%	4.6%
Pasivo Circulante a ILD	8.0%	7.1%	11.1%	12.8%	13.6%	13.5%

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

p: Proyectado.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Desviación extraordinaria en el uso de financiamiento de corto plazo.** Al cierre de 2025, la DDA ascendió a P\$40,454.2m compuesta de P\$35,159.2m de deuda estructura de largo plazo y P\$5,295.0m de financiamiento de corto plazo. En 2025, se registró un importante incremento en el saldo de la deuda de corto plazo, derivado de presiones de flujo inesperadas, donde sobresalen la atención a un brote de sarampión, sequía, inundaciones y un ajuste en las Participaciones Federales. Esto generó que la métrica de DQ a DDA se incrementara de 4.6% a 13.1% de forma interanual, mientras que la DNA como proporción de los ILD se incrementó de 63.7% a 66.8%. Con ello, se superaron las estimaciones previas para ambas métricas de 63.2% y 4.9% respectivamente. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) disminuyó a 9.3% de los ILD, nivel inferior al observado en 2024 de 10.8%, en línea con un pago inferior de intereses, derivado de la reducción de las tasas de referencia. El nivel estuvo en línea con el esperado de 9.4%.
- Superávit en el Balance Primario (BP).** En 2025, se registró un superávit primario equivalente a 0.6% de los Ingresos Totales (IT), resultado que se encontró por debajo del superávit reportado en 2024 de 3.4%. Esto como resultado del crecimiento de 6.8% en el Gasto Corriente, lo que fue motivado principalmente por una importante expansión en el gasto por Transferencias y Subsidios, así como un monto superior de Servicios Personales. Adicionalmente, se registró el mayor monto de Gasto de Inversión del periodo de análisis debido al ejercicio de recursos de financiamiento. No obstante, el desempeño positivo de las Participaciones (+8.3%) y Aportaciones Federales (+5.2%), sumado al incremento en la recaudación de Ingresos Propios, permitió que el resultado se mantuviera en terreno superavitario.
- Bajo nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC pasó de P\$4,559.1m en 2024 a P\$4,309.8m en 2025, equivalente a una contracción de 5.5%. Este comportamiento obedece a la reducción de la cuenta de Retenciones y Contribuciones por Pagar por P\$246.0m. Lo anterior, sumado al aumento de los ILD, generó que la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD disminuyera de 8.0% en 2024 a 7.1% en 2025, nivel considerado bajo comprado con el resto de las entidades federativas calificadas por HR Ratings.



Expectativas para periodos futuros

- **Importante contracción en el uso de deuda de corto plazo.** Dada la naturaleza extraordinaria de la utilización de financiamiento quirografario, se proyecta que este se reduzca a partir de 2026 a un nivel similar al comportamiento histórico registrado previo a 2025. Con lo anterior, sumado al desempeño positivo de los ILD, se proyecta que la DNA se reduzca a una media de 54.1% entre 2026 y 2029, donde la DQ disminuiría a un promedio 4.8% de la DDA. Por otro lado, el monto de deuda de corto plazo utilizado en 2025 se traduciría en que el SD se incremente a 13.4% de los ILD en 2026. Posteriormente, al reducirse el uso de este tipo de financiamiento, aunado a las condiciones del refinanciamiento y el crecimiento de los ILD, se traduciría en que el SD disminuya a un promedio de 8.1% entre 2027-2029. Por último, se espera que el PC mantenga un bajo nivel al estimarse una media de 12.7%.
- **Adquisición de deuda estructurada y elevado nivel de inversión en 2026.** De acuerdo con la adquisición proyectada de financiamiento por P\$3,000.0m, se estima para 2026 un importante aumento en el Gasto de Inversión. Adicionalmente, se proyecta un mayor gasto en Transferencias derivado de la presión ejercida por la nómina de los sectores educativo y de salud, así como de las aportaciones extraordinarias al Instituto de Pensiones Civiles del Estado. No obstante, este crecimiento en el gasto se vería contrarrestado parcialmente por la expectativa de una fuerte expansión en la recaudación propia, derivado del incremento temporal (2026 y 2027) en la tasa del ISN, lo que a su vez impacta otras contribuciones. Con ello, se anticipa un ligero déficit primario de 0.1%. Posteriormente, se espera que a medida que se ejecuten los recursos derivados de financiamiento el Gasto de Inversión descienda a niveles similares a los observados históricamente, lo que, aunado al comportamiento proyectado de los ILD, se traduciría en un superávit primario promedio de 2.4% entre 2027 y 2029.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor social se mantiene como *limitado*, lo que responde a los retos que enfrenta el Estado en materia de seguridad pública, donde destaca una elevada tasa de homicidios por cada cien mil habitantes e indicadores de robo y lesiones dolosas por encima de la media en México. En cuanto al factor ambiental, éste se considera nuevamente como *promedio*, ya que, a pesar de que Chihuahua cuenta con un estrés hídrico alto y presenta condiciones de sequía en la mayor parte de su territorio, tiene un mayor caudal tratado de aguas residuales y una mejor disposición de residuos sólidos que el promedio de las entidades federativas. Por último, el factor de gobernanza se ratifica como *superior*, debido a la continuidad observada en las políticas públicas estatales, a la reducción progresiva en la dependencia de recursos federales y a la calidad con la que cuentan sus documentos financieros. Derivado de la combinación de los factores mencionados, no se considera ningún ajuste a la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Contracción adicional a la esperada en el uso de deuda de corto plazo.** La calificación se podría ver afectada de forma positiva en caso de que el Estado recurra a un monto inferior al proyectado de deuda de corto plazo que genere que la métrica de DQ a DT disminuya por debajo del 4.5%. Asimismo, un crecimiento superior al anticipado en los ILD puede tener un efecto positivo al desacelerar el desendeudamiento relativo medido a través de la métrica de DNA.



Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en las expectativas planteadas respecto a la deuda quirografaria.** En caso de no cumplir con las expectativas respecto a la contracción en el uso de financiamiento de corto plazo y que esto se traduzca en que la métrica de DQ a DT supere el nivel anticipado de 5.2%, la calificación sería afectada de forma negativa.
- **Incremento del PC.** Asimismo, la calificación podría verse afectada de forma negativa en caso de que se supere el incremento proyectado en el PC. Lo anterior impactaría la calificación si PC se ubica por arriba del 20.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Chihuahua

(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	76,111.0	80,680.4	82,250.5	84,842.1	88,691.8	92,730.3
Participaciones (Ramo 28)	39,307.4	42,558.1	44,218.2	46,180.0	49,155.0	52,288.0
Aportaciones (Ramo 33)	30,003.4	31,556.6	31,794.8	32,112.7	32,594.4	33,083.3
Otros Ingresos Federales	6,800.2	6,565.8	6,237.5	6,549.4	6,942.4	7,358.9
Ingresos Propios	28,110.2	28,696.4	32,949.8	35,813.7	36,389.1	37,913.7
Impuestos	10,261.4	11,377.5	13,197.8	14,781.6	13,746.9	13,471.9
Derechos	11,203.9	12,365.4	13,601.9	14,962.1	16,308.7	17,776.5
Productos	331.1	279.1	307.0	343.8	378.2	412.2
Aprovechamientos	6,313.8	4,674.5	5,843.1	5,726.2	5,955.3	6,253.0
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	104,221.2	109,376.8	115,200.4	120,655.9	125,080.9	130,643.9
Egresos						
Gasto Corriente	102,061.3	108,963.6	114,047.8	119,244.7	123,685.2	128,500.3
Servicios Personales	12,791.1	13,801.6	14,905.7	16,098.2	17,225.1	18,258.6
Materiales y Suministros	1,547.4	1,625.1	1,722.7	1,826.0	1,899.1	1,937.0
Servicios Generales	6,858.7	7,318.5	7,538.1	7,387.3	7,608.9	7,913.3
Servicio de la Deuda	4,544.0	3,935.1	3,551.7	3,853.6	4,029.0	4,187.3
Intereses	4,235.2	3,571.3	2,958.1	3,067.9	2,992.9	2,903.9
Amortizaciones	308.8	363.8	593.7	785.7	1,036.1	1,283.5
Transferencias y Subsidios	54,901.8	59,757.7	63,343.2	66,510.4	68,505.7	70,903.4
Transferencias a Municipios	15,295.6	16,183.5	16,612.6	17,163.6	17,999.1	18,875.8
Otros Gastos Corrientes	6,122.6	6,342.1	6,373.8	6,405.6	6,418.5	6,424.9
Gastos no Operativos	2,854.7	3,295.3	4,463.9	2,576.6	1,996.2	2,295.7
Bienes Muebles e Inmuebles	1,077.1	776.2	861.5	775.4	465.2	535.0
Obra Pública	1,777.6	2,519.1	3,602.4	1,801.2	1,531.0	1,760.7
Otros Gastos	301.4	422.9	329.9	313.4	319.7	326.1
Gasto Total	105,217.3	112,681.8	118,841.6	122,134.6	126,001.1	131,122.0
Balance Financiero	-996.2	-3,305.0	-3,641.2	-1,478.8	-920.2	-478.0
Balance Primario	3,547.8	630.1	-89.5	2,374.8	3,108.7	3,709.3
Balance Primario Ajustado	3,714.6	409.0	663.1	2,355.7	3,216.9	3,824.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.0%	-3.0%	-3.2%	-1.2%	-0.7%	-0.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.4%	0.6%	-0.1%	2.0%	2.5%	2.8%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.6%	0.4%	0.6%	2.0%	2.6%	2.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	10.8%	9.3%	13.4%	8.5%	8.1%	7.8%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,678.2	1,923.8	1,087.6	1,108.8	988.6	860.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	167.8	192.4	108.8	110.9	98.9	86.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,510.4	1,731.4	978.8	997.9	889.7	774.5
Activos Circulantes	1,678.2	1,923.8	1,087.6	1,108.8	988.6	860.6
Obligaciones no Deuda	4,559.1	4,309.8	7,309.8	10,709.8	10,809.8	10,809.8
Deuda Directa	37,227.1	41,091.2	40,302.5	39,316.8	38,180.7	36,797.2
Pasivo Circulante	4,559.1	4,309.8	7,309.8	9,009.8	9,909.8	10,359.8
Deuda Directa Ajustada	36,590.1	40,454.2	40,302.5	39,316.8	38,180.7	36,797.2
Deuda Neta	37,059.3	40,898.8	40,193.8	39,205.9	38,081.8	36,711.2
Deuda Neta Ajustada	36,422.2	40,261.8	40,193.8	39,205.9	38,081.8	36,711.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	63.7%	66.8%	60.9%	55.8%	52.1%	47.7%
Pasivo Circulante a ILD	8.0%	7.1%	11.1%	12.8%	13.6%	13.5%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 90.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 10.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Balance Financiero	-996.2	-3,305.0	-3,641.2	-1,478.8	-920.2	-478.0
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	630.8	-249.3	3,000.0	1,700.0	900.0	450.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,650.1	-1,693.8	-5,295.0	-2,100.0	-1,900.0	-1,800.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-2,015.4	-5,248.1	-5,936.2	-1,878.8	-1,920.2	-1,828.0
Nuevas Disposiciones	3,488.9	5,557.9	5,100.0	1,900.0	1,800.0	1,700.0
Otros movimientos	-1,658.7	-64.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,473.5	309.8	-836.2	21.2	-120.2	-128.0
CBI inicial	1,863.4	1,678.2	1,923.8	1,087.6	1,108.8	988.6
CBI Final	1,678.2	1,923.8	1,087.6	1,108.8	988.6	860.6

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamientos y Supuestos del Estado de Chihuahua

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	8.3%	5.6%	6.0%	1.9%	3.2%
Participaciones (Ramo 28)	9.1%	3.8%	8.3%	3.9%	4.4%
Aportaciones (Ramo 33)	7.8%	6.6%	5.2%	0.8%	1.0%
Otros Ingresos Federales	6.2%	12.6%	-3.4%	-5.0%	5.0%
Ingresos Propios					
Impuestos	5.0%	-2.7%	10.9%	16.0%	12.0%
Derechos	8.2%	7.5%	10.4%	10.0%	10.0%
Productos	1.2%	-13.1%	-15.7%	10.0%	12.0%
Aprovechamientos	17.3%	12.5%	-26.0%	25.0%	-2.0%
Ingresos Totales	8.3%	5.3%	4.9%	5.3%	4.7%
Egresos					
Gasto Corriente	9.7%	6.3%	6.8%	4.7%	4.6%
Servicios Personales	7.3%	9.0%	7.9%	8.0%	8.0%
Materiales y Suministros	1.4%	-12.5%	5.0%	6.0%	6.0%
Servicios Generales	16.9%	12.7%	6.7%	3.0%	-2.0%
Servicio de la Deuda	8.0%	5.1%	-13.4%	-9.7%	8.5%
Transferencias y Subsidios	10.4%	6.2%	8.8%	6.0%	5.0%
Transferencias a Municipios	9.5%	6.1%	5.8%	2.7%	3.3%
Otros Gastos Corrientes	6.2%	4.8%	3.6%	0.5%	0.5%
Gastos no Operativos	32.0%	34.1%	15.4%	35.5%	-42.3%
Bienes Muebles e Inmuebles	27.8%	93.9%	-27.9%	11.0%	-10.0%
Obra Pública	33.4%	13.0%	41.7%	43.0%	-50.0%
Otros Gastos	36.3%	-4.8%	40.3%	-22.0%	-5.0%
Gasto Total	10.2%	6.9%	7.1%	5.5%	2.8%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Deuda del Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2022	2023	2024	2025
Deuda Consolidada= A+B+C+D	51,141.4	51,463.5	53,547.3	57,393.6
Deuda Directa= A+B+C+D	35,304.9	35,388.2	37,227.1	41,091.2
Deuda Directa Ajustada*= A	34,667.9	34,751.2	36,590.1	40,454.2
(A) Deuda Bancaria	34,667.9	34,751.2	36,590.1	40,454.2
Bancaria Corto Plazo	2,041.7	1,650.1	1,693.8	5,295.0
Créditos de corto plazo	2,041.7	1,650.1	1,693.8	5,295.0
Bancaria Largo Plazo	32,626.2	33,101.2	34,896.3	35,159.2
Bajío (1,500.0m)	1,485.2	0.0	0.0	0.0
BBVA (P\$3,000.0m)	2,970.4	2,953.3	2,926.2	0.0
BBVA (P\$1,852.5m)	1,805.1	1,794.7	1,778.2	0.0
Santander (P\$1,350.0m)	1,336.7	1,329.0	1,316.8	0.0
Santander (P\$1,750.0m)	1,732.8	1,722.8	1,706.9	0.0
Santander (P\$1,900.0m)	1,881.3	1,870.4	1,853.3	1,825.3
Multiva (P\$1,185.3m)	1,173.8	0.0	0.0	0.0
Banobras (P\$4,416.5m)	4,374.0	4,349.7	4,311.4	4,249.0
Banobras (P\$5,000.0m)	4,951.9	4,924.4	4,881.0	4,810.3
Banobras (P\$5,000.0m)	4,951.9	4,924.4	4,881.0	4,810.3
HSBC (P\$500.0m)	489.0	486.4	482.3	0.0
Banorte (P\$3,397.9m)	3,369.5	3,353.2	3,328.0	3,287.3
Bajío (P\$500.0m)	492.3	0.0	0.0	0.0
Bajío (P\$250.0m)	248.1	0.0	0.0	0.0
BBVA (P\$1,000.0m)	992.3	987.8	980.9	969.9
BBVA (P\$830.0m)	371.9	368.2	362.5	353.3
Bajío (P\$1,177.1m)	0.0	1,167.1	1,156.3	1,138.9
Banorte (P\$1,489.3m)	0.0	1,476.7	1,463.1	0.0
Banco Azteca (P\$493.4m)	0.0	489.9	486.2	480.2
Banco Azteca (P\$248.6m)	0.0	246.9	245.2	242.5
Banobras (P\$1,000.0m)**	0.0	0.0	503.9	499.2
Banobras (P\$1,000.0m)**	0.0	0.0	504.0	499.3
BBVA (P\$500.0m)**	0.0	0.0	246.2	243.9
Banorte (P\$500.0m)**	0.0	0.0	246.2	243.9
Banobras-FAFEF (P\$143.8m)	0.0	143.1	142.0	140.5
Banobras-FAFEF (P\$169.0m)	0.0	168.5	167.2	165.4
Banobras-FAFEF (P\$166.6m)	0.0	166.2	164.9	163.2
Banobras-FAFEF (P\$195.5m)	0.0	0.0	194.2	192.5
Banobras-FAFEF (P\$247.8m)	0.0	0.0	246.4	244.3
Banobras-FAFEF (P\$56.7m)	0.0	0.0	56.4	56.0
Banorte-FAIS (P\$350.0m)***	0.0	178.6	265.6	0.0
Banobras (P\$176.6m)	0.0	0.0	0.0	175.4
Banobras (P\$168.2m)	0.0	0.0	0.0	167.0
BBVA (P\$98.6m)	0.0	0.0	0.0	97.9
Banorte (P\$73.9m)	0.0	0.0	0.0	73.4
BBVA (P\$4,678.9m)	0.0	0.0	0.0	4,672.4
Santander (P\$500.0m)	0.0	0.0	0.0	499.3
Santander (P\$500.0m)	0.0	0.0	0.0	499.3
BBVA (P\$986.0m)	0.0	0.0	0.0	984.7
Banorte (P\$1,484.5m)	0.0	0.0	0.0	1,482.4
Santander (P\$1,000.0m)	0.0	0.0	0.0	996.5
Santander (P\$471.9m)	0.0	0.0	0.0	470.3
Banobras (P\$133.3m)	0.0	0.0	0.0	132.7
Banobras (P\$115.0m)	0.0	0.0	0.0	114.6
BBVA (P\$78.5m)	0.0	0.0	0.0	78.2
Banorte (P\$100.4m)	0.0	0.0	0.0	100.0
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	637.0	637.0	637.0	637.0
Banobras (P\$665.4m)	637.0	637.0	637.0	637.0
(C) Deuda Contingente	189.4	125.4	0.0	0.0
Instituto de Vivienda Estatal	189.4	125.4	0.0	0.0
(D) Certificados Bursátiles sin Recurso	15,647.2	15,949.9	16,320.2	16,302.4
Fideicomiso Carretero (F/80672)	15,647.2	15,949.9	16,320.2	16,302.4

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.



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 Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda DirectaBBB+ (CajA- Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria 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 A+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	16 de abril de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2022 a 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.

* 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). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS