# Estado de Zacatecas

## México

**Estado de Zacatecas**
**HR AA-**
**Perspectiva Estable**

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
30 de julio de 2026
*A NRSRO Rating**

| 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|
| **HR A+** | **HR A+** | **HR AA-** |
| Perspectiva Estable | Perspectiva Positiva | Perspectiva Estable |




**Victor Toriz**
victor.toriz@hrratings.com
Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable



**Víctor Castro**
victor.castro@hrratings.com
Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**
alvaro.rodriguez@hrratings.com
Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana


## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA- y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Estado de Zacatecas

La revisión al alza de la calificación para el Estado de Zacatecas obedece a la reducción observada y estimada en los niveles de endeudamiento relativo, en línea con la evolución favorable en la generación de Ingresos de Libre Disposición (ILD). Al cierre de 2025, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 41.1% a 35.2%, por debajo del estimado en la revisión previa de 38.6%, en línea con un crecimiento en los ILD, derivado de un incremento en la tasa del Impuesto Sobre Nómina (ISN). Lo anterior fortaleció la posición de liquidez, lo que le permitió mantener por segundo año consecutivo un nulo uso de financiamiento de corto plazo. Para los próximos años, se prevé que la generación de ILD mantenga una trayectoria favorable, sustentada en un esquema de fiscalización más robusto en el ISN y en el crecimiento esperado de las Participaciones Federales. Este desempeño contribuiría a registrar un Balance Primario (BP) superavitario promedio de 1.1% a Ingresos Totales (IT) entre 2026 y 2029. Bajo este escenario y de acuerdo con la posición de liquidez proyectada, el Estado estaría en condiciones de mantener la inversión en seguridad e infraestructura urbana, sin recurrir al uso de financiamiento adicional. En consecuencia, se estima que la métrica DNA a ILD se reduciría a un promedio de 27.0%, en comparación con el anticipado anteriormente de 34.3%.

***Variables Relevantes: Estado de Zacatecas***

**(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)**

| Periodo | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos Totales (IT) | 42,514.9 | 44,112.9 | 46,467.3 | 47,704.8 | 49,073.3 | 50,477.4 |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD) | 14,699.2 | 15,453.5 | 17,299.3 | 17,800.9 | 18,407.5 | 19,151.1 |
| Deuda Directa Ajustada* | 6,497.9 | 6,308.7 | 6,087.8 | 5,829.8 | 5,528.6 | 5,176.8 |
| Balance Financiero a IT | -0.1% | 2.5% | -0.5% | -0.3% | -0.3% | -0.2% |
| Balance Primario a IT | 2.2% | 4.3% | 0.9% | 1.1% | 1.2% | 1.3% |
| Balance Primario Ajustado a IT | 3.5% | 1.5% | 1.3% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |
| Servicio de la Deuda | 1,002.8 | 818.5 | 682.5 | 687.2 | 710.5 | 737.6 |
| Deuda Neta Ajustada | 6,039.5 | 5,435.4 | 5,277.8 | 5,057.1 | 4,786.8 | 4,456.1 |
| Deuda Quirografaria | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pasivo Circulante | 2,173.6 | 3,383.6 | 3,388.6 | 3,392.6 | 3,395.6 | 3,397.6 |
| Servicio de la Deuda a ILD | 6.8% | 5.3% | 3.9% | 3.9% | 3.9% | 3.9% |
| Deuda Neta Ajustada a ILD | 41.1% | 35.2% | 30.5% | 28.4% | 26.0% | 23.3% |
| Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Pasivo Circulante a ILD | 14.8% | 21.9% | 19.6% | 19.1% | 18.4% | 17.7% |

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

- **Reducción en el nivel de endeudamiento.** En marzo de 2026, la DDA ascendió a P$6,256.6 millones (m), compuesta por tres créditos estructurados de largo plazo. Cabe destacar que la Entidad no recurrió al uso de financiamiento de corto plazo por segundo año consecutivo. En línea con lo anterior y como resultado de un incremento en los ILD, la métrica de Deuda Neta Ajustada se redujo de 41.2% en 2024 a 35.2% en 2025, por debajo del estimado de 38.6%. Asimismo, el resultado observado en los ILD redujo la métrica de Servicio de Deuda (SD) a 5.3% frente al 6.8% de 2024.
- **Nivel de Pasivo Circulante.** El PC aumentó de P$2,173.6m en 2024 a P$3,383.6m en 2025, debido a que la Entidad registró un mayor saldo en la cuenta de Provisiones a Corto Plazo la cual obedece a compromisos de gasto por la construcción de obras públicas y pedidos a proveedores de bienes o servicios, por lo que la métrica de PC a ILD pasó de 14.8% en 2024 a 21.9% en 2025, mientras que, de acuerdo con el avance a marzo de 2026, se observa un menor nivel de PC, resultado que obedece al pago de responsabilidades adquiridas al cierre del ejercicio.
- **Superávit en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2025 un superávit en el Balance Primario, equivalente al 4.3% de los Ingresos Totales, cuando en 2024 se observó uno de 2.2%. Lo anterior obedece al crecimiento en los recursos recibidos por Participaciones Federales, sumado al importante crecimiento en la recaudación de Impuestos derivado del aumento del Impuesto Sobre Nómina como resultado del cambio en la tasa impositiva de 3.0% a 3.5%. Por otro lado, la Entidad contuvo el crecimiento en el Gasto Corriente, debido a una reducción observada en el gasto de Transferencias y Subsidios del 4.5%. HR Ratings proyectaba un BP superavitario de 0.4% de los IT para 2025. No obstante, la diferencia obedece a un Gasto Corriente 4.6% inferior al estimado, mientras los ingresos por Impuestos y Derechos superaron lo proyectado en 13.3% y 7.8%, respectivamente.

## Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** De acuerdo con el avance al primer trimestre de 2026, se observa que el Gasto Corriente mantiene su tendencia creciente impulsada principalmente por lo incrementos en los sueldos en el sector educativo y salud, así como a una mayor transferencia de recursos a dependencias y Organismos Públicos. Por otro lado, se anticipa un mayor Gasto de Inversión, donde se priorizaría la ejecución de obras de infraestructura urbana, carretera y de

seguridad para fortalecer la conectividad en la región. A pesar de esto, se espera un resultado superavitario en el BP por el desempeño proyectado en los ILD. Esto estaría impulsado por las estrategias enfocadas a consolidar los ingresos provenientes del ISN, a una fiscalización más robusta en el cobro de Impuestos Ecológicos, sumado a un desempeño positivo en la recepción de Participaciones Federales.

- **Nulo uso de Deuda Quirografaria y reducción de las métricas de endeudamiento.** Para los próximos periodos, y de acuerdo con la posición de liquidez anticipada, no se espera el uso de Deuda Quirografaria. Por lo anterior, sumado al comportamiento positivo esperado en los ILD, la DNA a ILD registraría un nivel promedio de 27.0% vs el 34.0% previsto en el reporte anterior. Por su parte, se estima que el SD reporte un promedio de 3.9% de los ILD entre 2026 y 2029, mientras que la métrica de PC conservaría una media de 18.7% en este periodo.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se ratifica como *superior,* al destacar por un adecuado nivel de transparencia y comunicación que facilita el análisis financiero, sumado a que no se proyectan pagos por aportaciones extraordinarias al sistema de Pensiones en el mediano plazo resultado de la reforma a ley del ISSSTEZAC en 2024 y al seguimiento de estas. Por su parte, con la implementación de los Impuestos Ecológicos, la Entidad contará con herramientas fiscales para mitigar los costos ambientales del sector minero y estrés hídrico a través del ejercicio de infraestructura hidráulica y salud, por lo que el factor ambiental se mantiene como *promedio*. Finalmente, se identifican condiciones sociales promedio en algunos indicadores; no obstante, la situación limitada respecto a factores de seguridad pública conserva la etiqueta del factor social en *limitado*.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción en el Pasivo Circulante.** Un aumento superior a lo estimado en los ILD, y/o un menor Gasto Corriente, podrían reflejarse en un pago de Pasivo Circulante. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de PC a ILD registre un nivel menor a 10.0% vs el 19.6% anticipado para 2026.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de deuda adicional. Sin embargo, en el caso en que la Entidad reportara un deterioro en sus resultados fiscales al cierre del ejercicio 2026, lo cual resultara en el uso de DQ, y esto incrementara la métrica de DQ a DDA a un nivel mayor del 10.0% (vs. el nulo esperado en 2026) y la métrica de PC superara el 30.0% cuando se anticipa un resultado de 19.6%, la calificación podría verse afectada negativamente.

## Anexos

### *Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Zacatecas*

**(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 | 38,294.8 | 39,658.9 | 41,792.4 | 42,834.8 | 44,043.4 | 45,269.0 |
| Participaciones (Ramo 28) | 14,519.3 | 15,390.3 | 17,573.9 | 18,000.3 | 18,622.2 | 19,408.8 |
| Aportaciones (Ramo 33) | 16,484.5 | 17,234.7 | 17,536.3 | 18,018.6 | 18,469.1 | 18,838.4 |
| Otros Ingresos Federales | 7,291.1 | 7,033.9 | 6,682.2 | 6,815.8 | 6,952.2 | 7,021.7 |
| Ingresos Propios | 4,220.0 | 4,454.0 | 4,674.9 | 4,870.0 | 5,029.9 | 5,208.5 |
| Impuestos | 2,197.3 | 2,590.0 | 2,758.4 | 2,896.3 | 3,012.1 | 3,132.6 |
| Derechos | 1,263.7 | 1,389.5 | 1,472.9 | 1,517.1 | 1,547.4 | 1,593.8 |
| Productos | 214.0 | 213.4 | 234.7 | 239.4 | 246.6 | 251.5 |
| Aprovechamientos | 528.3 | 261.0 | 208.8 | 217.2 | 223.7 | 230.4 |
| Ingresos Totales | 42,514.9 | 44,112.9 | 46,467.3 | 47,704.8 | 49,073.3 | 50,477.4 |
| Egresos | | | | | | |
| Gasto Corriente | 41,437.6 | 41,513.1 | 44,421.9 | 46,307.9 | 47,719.3 | 49,054.1 |
| Servicios Personales | 15,338.3 | 16,439.1 | 17,918.7 | 18,814.6 | 19,379.0 | 19,863.5 |
| Materiales y Suministros | 1,156.8 | 1,356.3 | 1,505.5 | 1,626.0 | 1,691.0 | 1,724.8 |
| Servicios Generales | 1,196.9 | 1,313.0 | 1,431.2 | 1,502.8 | 1,547.8 | 1,578.8 |
| Servicio de la Deuda | 963.5 | 818.5 | 682.5 | 687.2 | 710.5 | 737.6 |
| Intereses | 801.5 | 629.2 | 461.5 | 429.2 | 409.2 | 385.9 |
| Amortizaciones | 162.0 | 189.2 | 220.9 | 258.0 | 301.2 | 351.7 |
| Transferencias y Subsidios | 14,705.4 | 14,044.3 | 14,746.5 | 15,336.4 | 15,796.4 | 16,270.3 |
| Transferencias a Municipios | 7,005.7 | 7,402.7 | 7,995.6 | 8,197.6 | 8,449.7 | 8,732.7 |
| Otros Gastos Corrientes | 1,071.0 | 139.2 | 142.0 | 143.4 | 144.8 | 146.3 |
| Gastos no Operativos | 1,104.5 | 1,512.7 | 2,298.4 | 1,545.5 | 1,477.2 | 1,506.7 |
| Bienes Muebles e Inmuebles | 579.4 | 414.0 | 430.5 | 443.4 | 452.3 | 461.4 |
| Obra Pública | 525.1 | 1,098.7 | 1,867.8 | 1,102.0 | 1,024.9 | 1,045.4 |
| Gasto Total | 42,542.6 | 43,026.4 | 46,720.8 | 47,853.9 | 49,197.0 | 50,561.4 |
| Balance Financiero | -27.7 | 1,086.6 | -253.6 | -149.1 | -123.7 | -83.9 |
| Balance Primario | 935.8 | 1,905.0 | 428.9 | 538.1 | 586.8 | 653.7 |
| Balance Primario Ajustado | 1,486.8 | 660.3 | 619.1 | 649.9 | 679.5 | 716.6 |
| Bal. Financiero a Ingresos Totales | -0.1% | 2.5% | -0.5% | -0.3% | -0.3% | -0.2% |
| Bal. Primario a Ingresos Totales | 2.2% | 4.3% | 0.9% | 1.1% | 1.2% | 1.3% |
| Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales | 3.5% | 1.5% | 1.3% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |
| Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos | 6.8% | 5.3% | 3.9% | 3.9% | 3.9% | 3.9% |

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

p: Proyectado.

## *Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Zacatecas*

**(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

**Balance (Cuentas Seleccionadas)**

| | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Activos | | | | | | |
| Caja, Bancos, Inversiones (Total) | 1,833.7 | 3,493.3 | 3,239.8 | 3,090.7 | 2,967.0 | 2,883.1 |
| Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)* | 458.4 | 873.3 | 809.9 | 772.7 | 741.7 | 720.8 |
| Caja, Bancos, Inversiones (Restringido) | 1,375.3 | 2,620.0 | 2,429.8 | 2,318.0 | 2,225.2 | 2,162.3 |
| Activos Circulantes | 1,833.7 | 3,493.3 | 3,239.8 | 3,090.7 | 2,967.0 | 2,883.1 |
| | | | | | | |
| Obligaciones no Deuda | 2,173.6 | 3,383.6 | 3,388.6 | 3,392.6 | 3,395.6 | 3,397.6 |
| Deuda Directa | 6,696.4 | 6,507.2 | 6,286.3 | 6,028.3 | 5,727.1 | 5,375.3 |
| Pasivo Circulante | 2,173.6 | 3,383.6 | 3,388.6 | 3,392.6 | 3,395.6 | 3,397.6 |
| Deuda Directa Ajustada | 6,497.9 | 6,308.7 | 6,087.8 | 5,829.8 | 5,528.6 | 5,176.8 |
| Deuda Neta | 6,237.9 | 5,633.9 | 5,476.3 | 5,255.6 | 4,985.3 | 4,654.6 |
| Deuda Neta Ajustada | 6,039.5 | 5,435.4 | 5,277.8 | 5,057.1 | 4,786.8 | 4,456.1 |
| Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp. | 41.1% | 35.2% | 30.5% | 28.4% | 26.0% | 23.3% |
| Pasivo Circulante a ILD | 14.8% | 21.9% | 19.6% | 19.1% | 18.4% | 17.7% |

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

p: Proyectado

*Se estimó el 25.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 75.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

## *Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Zacatecas*

**(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

**Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base**

| | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p | 2028p | 2029p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Balance Financiero | -27.7 | 1,086.6 | -253.6 | -149.1 | -123.7 | -83.9 |
| Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo) | -1,637.4 | 1,210.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Amortizaciones no en el Bal. Fin. | -39.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Requerimientos (Saldo negativo) de CBI | -1,704.4 | 2,296.5 | -253.6 | -149.1 | -123.7 | -83.9 |
| Nuevas Disposiciones | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Reservas de Disposiciones Nuevas | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Otros movimientos | 969.8 | -636.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cambio en CBI | -1,704.4 | 2,296.5 | -253.6 | -149.1 | -123.7 | -83.9 |
| CBI inicial | 2,568.3 | 1,833.7 | 3,493.3 | 3,239.8 | 3,090.7 | 2,967.0 |
| CBI Final | 1,833.7 | 3,493.3 | 3,239.8 | 3,090.7 | 2,967.0 | 2,883.1 |

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

p: Proyectado.

## *Comportamientos y Supuestos del Estado de Zacatecas*

**Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base**

| | tmac$_{2022\text{-}2025}$ | 2022-2023 | 2023-2024 | 2024-2025p | 2026p-2027p |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos | | | | | |
| Ingresos Federales Brutos | 3.5% | 3.0% | 3.6% | 5.4% | 2.5% |
| Participaciones (Ramo 28) | 3.5% | 7.3% | 6.0% | 14.2% | 2.4% |
| Aportaciones (Ramo 33) | 4.7% | -1.8% | 4.6% | 1.8% | 2.8% |
| Otros Ingresos Federales | 0.8% | 6.1% | -3.5% | -5.0% | 2.0% |
| Ingresos Propios | 9.8% | -6.1% | 5.5% | 5.0% | 4.2% |
| Impuestos | 7.4% | -2.0% | 17.9% | 6.5% | 5.0% |
| Derechos | 18.5% | 2.5% | 10.0% | 6.0% | 3.0% |
| Productos | 0.5% | -56.3% | -0.3% | 10.0% | 2.0% |
| Aprovechamientos | 8.7% | 4.2% | -50.6% | -20.0% | 4.0% |
| Otros Propios | -87.8% | -23.2% | -99.7% | 3.0% | 2.0% |
| Ingresos Totales | 4.1% | 2.0% | 3.8% | 5.3% | 2.7% |
| Egresos | | | | | |
| Gasto Corriente | 5.1% | 5.2% | 0.2% | 7.0% | 4.2% |
| Servicios Personales | 8.0% | 8.8% | 7.2% | 9.0% | 5.0% |
| Materiales y Suministros | 12.6% | 24.7% | 17.2% | 11.0% | 8.0% |
| Servicios Generales | 0.9% | 9.7% | 9.7% | 9.0% | 5.0% |
| Servicio de la Deuda | 4.6% | -1.0% | -15.1% | -16.6% | 0.7% |
| Transferencias y Subsidios | 2.2% | 2.8% | -4.5% | 5.0% | 4.0% |
| Transferencias a Municipios | 5.1% | 2.0% | 5.7% | 8.0% | 2.5% |
| Otros Gastos Corrientes | -0.3% | -2.8% | -87.0% | 2.0% | 1.0% |
| Gastos no Operativos | 10.2% | -58.2% | 37.0% | 51.9% | -32.8% |
| Bienes Muebles e Inmuebles | 40.2% | -48.6% | -28.5% | 4.0% | 3.0% |
| Obra Pública | 3.9% | -65.3% | 109.2% | 70.0% | -41.0% |
| Gasto Total | 5.3% | 1.2% | 1.1% | 8.6% | 2.4% |

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## *Deuda del Estado de Zacatecas, de 2022 a marzo de 2026*

**(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

| Concepto | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | mar-26 |
|---|---|---|---|---|---|
| Deuda Consolidada= A+B+C+D | 7,041.9 | 6,897.7 | 6,696.4 | 6,507.2 | 6,455.1 |
| Deuda Directa= A+B+C+D | 7,041.9 | 6,897.7 | 6,696.4 | 6,507.2 | 6,455.1 |
| Deuda Directa Ajustada*= A | 6,843.4 | 6,699.2 | 6,497.9 | 6,308.7 | 6,256.6 |
| (A) Deuda Bancaria | 6,843.4 | 6,699.2 | 6,497.9 | 6,308.7 | 6,256.6 |
| Bancaria Corto Plazo | 44.7 | 39.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cadenas Productivas | 44.7 | 39.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Bancaria Largo Plazo | 6,798.7 | 6,660.0 | 6,497.9 | 6,308.7 | 6,256.6 |
| Banobras | 2,595.8 | 2,542.9 | 2,481.1 | 2,408.9 | 2,389.0 |
| Banorte | 3,761.6 | 3,684.0 | 3,593.4 | 3,487.6 | 3,458.5 |
| Banobras | 441.3 | 433.1 | 423.4 | 412.2 | 409.1 |
| (B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero | 198.5 | 198.5 | 198.5 | 198.5 | 198.5 |
| Banobras (PROFISE) | 198.5 | 198.5 | 198.5 | 198.5 | 198.5 |

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 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 este 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.

**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 Positiva. |
| Fecha de última acción de calificación | 29 de julio 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, el avance presupuestal al primer trimestre de 2026, 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