



**Víctor Toriz**

[victor.toriz@hrratings.com](mailto:victor.toriz@hrratings.com)

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para el Estado de Jalisco

La ratificación de la calificación se debe principalmente a que la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) ascendió a 30.6% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), lo que estuvo en línea con el estimado en la revisión previa de 31.6%, derivado del superávit primario de 2.4% observado. Esto fue resultado del crecimiento del 19.6% en los ILD, donde destaca la actualización paulatina en la tasa del Impuesto Sobre Nóminas (ISN). Con ello, se mantuvo un resultado superavitario a pesar de un monto superior en el Gasto Corriente y el mayor monto observado desde 2020 en el Gasto de Inversión. Para los próximos años, se proyecta que se mantenga el elevado monto de Gasto de Inversión, lo que a su vez se vería reflejado en un crecimiento del Gasto Corriente, al ejercerse una fracción a través de organismos descentralizados y fideicomisos. Sin embargo, el desempeño positivo anticipado en los ILD, de acuerdo con la política de recaudación fiscal implementada y la actualización de tasas, mantendría un superávit promedio de 1.8%. Con ello, la DNA descendería a un promedio de 25.8%, nivel similar al estimado previamente de 26.9%. Por último, se mantendrá un bajo nivel de Pasivo Circulante, al proyectarse que este represente 6.2% de los ILD entre 2024 y 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE JALISCO

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	141,218.5	163,502.3	170,315.4	176,423.5	185,336.8	194,431.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	67,418.9	80,611.2	83,660.3	87,883.8	93,570.8	99,322.0
Deuda Directa Ajustada*	27,382.4	29,326.2	28,633.2	27,696.3	26,452.5	24,925.3
Balance Financiero a IT	0.0%	-0.0%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	2.1%	2.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
Balance Primario Ajustado a IT	1.9%	2.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
Servicio de la Deuda	3,646.7	4,025.0	3,999.1	3,657.2	3,452.6	3,623.0
Deuda Neta Ajustada	22,921.7	24,691.6	24,727.3	24,059.1	22,950.9	21,554.3
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	4,889.8	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3
Servicio de la Deuda a ILD	5.4%	5.0%	4.8%	4.2%	3.7%	3.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	34.0%	30.6%	29.6%	27.4%	24.5%	21.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	7.3%	7.0%	6.7%	6.4%	6.0%	5.6%

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

- Superávit en el Balance Primario (BP).** En 2023, se reportó un superávit en el BP equivalente a 2.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2022 el superávit ascendió a 2.1%. Esto fue consecuencia principalmente del crecimiento del 19.6% en los ILD, derivado de un importante aumento en las Participaciones Federales y el comportamiento al alza de la recaudación propia. En lo anterior destaca la actualización paulatina en la tasa del ISN entre 2022 y 2023, quedando en 3.0%. Adicionalmente, las Aportaciones Federales y los ingresos por Convenios mostraron un incremento de 11.9% y 9.7%, respectivamente. Con ello, se mantuvo un resultado superavitario a pesar de un monto 12.6% superior en el Gasto Corriente y el mayor monto observado desde 2020 en el Gasto de Inversión. El resultado fue similar al superávit estimado en la revisión anterior de 2.0%, sin embargo, la recaudación de Ingresos Propios superó lo proyectado.
- Reducción del nivel de endeudamiento relativo.** Al cierre de 2023, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$29,326.2m, compuesta por veintiséis créditos estructurados. Debido al crecimiento de los ILD, la DNA como proporción de los ILD disminuyó a 30.6% en 2023, en línea con el estimado de 31.6%. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) ascendió a 5.0% en 2023, como resultado del desempeño de los ILD, ya que por otro lado se observó un pago superior de intereses debido al aumento en las tasas de referencia. Con ello, el Servicio de Deuda estuvo en línea con el estimado en la revisión anterior (4.9%).
- Bajo nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC del Estado se incrementó de P\$4,889.8m en 2022 a P\$5,604.3m en 2023, de acuerdo con un incremento en los pasivos de Contratistas y Transferencias Otorgadas por Pagar, lo cual se debe al periodo de cierre del ejercicio. No obstante, de acuerdo con el incremento reportado en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD se redujo de 7.3% a 7.0% entre 2022 y 2023, nivel considerado bajo comparado con el resto de los estados calificados por HR Ratings

## Expectativas para periodos futuros

- Superávit en el BP.** Para 2024 se estima que se mantenga un elevado Gasto de Inversión, en línea con el enfoque del Estado en la conclusión de proyectos multianuales. Es importante señalar que lo anterior también impactaría el capítulo



de Transferencias y Subsidios y el rubro de Otros Gastos, ya que una fracción del Gasto de Inversión será ejecutado a través de organismos descentralizados y mediante fideicomisos. No obstante, se estima un superávit de 1.9%, ya que se proyecta un crecimiento en la recaudación de Impuestos, derivado de la actualización de la tasa del ISN y la política de recaudación fiscal. Posteriormente, se proyecta un incremento en el Gasto Corriente y que se mantenga el alto monto de Inversión Pública, sin embargo, el desempeño positivo anticipado en los ILD mantendría un superávit promedio de 1.8% entre 2025 y 2027.

- **Contracción del nivel de endeudamiento relativo.** De acuerdo con el desempeño proyectado de los ILD, sumado a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, se estima una contracción del nivel de endeudamiento relativo del Estado, al proyectarse una DNA promedio de 25.8% para el periodo 2024-2027. Asimismo, de acuerdo con lo anterior se espera que el Servicio de Deuda represente en promedio 4.1% de los ILD. Finalmente, el PC a ILD mostraría un nivel medio de 6.2%, lo cual se sigue considerando bajo comparado con el resto de los estados calificados por HR Ratings.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Se consideran como *superiores* los factores sociales y de gobernanza, lo que impacta de forma positiva la calificación; y como *promedio* el factor ambiental. En el caso del factor ambiental este es considerado *promedio* derivado de una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones para asentamientos humanos. Para el factor social, se considera la fortaleza económica del Estado, así como un porcentaje de informalidad laboral inferior a la media nacional e indicadores de Esperanza de Vida y Carencia alimentaria por encima de la media. Asimismo, se cuenta con una tasa de homicidios por debajo del promedio. 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, ya que no se identifican adeudos o contingencias que pudieran presionar las finanzas públicas estatales en el corto plazo. El cambio de administración se realizará el próximo 6 de diciembre de 2024.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción del nivel de endeudamiento.** En caso de que se mantenga un adecuado desempeño presupuestal y se genere un crecimiento superior al esperado en los ILD, el Estado mantendría un uso nulo de deuda de corto plazo y, con ello, disminuiría su nivel de endeudamiento relativo de forma más acelerada a lo proyectado.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional de corto plazo e incremento en el Pasivo Circulante.** Se podría observar un impacto negativo en caso de que se recurra a al uso deuda de corto plazo o a un incremento en el PC derivado de resultados deficitarios en los próximos años. Lo anterior impactaría si la métrica de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Total (DT) supera el 5.0% o el PC supera el 10.0% de los ILD.



## Anexos

### Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Jalisco

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Ingresos</b>						
Ingresos Federales Brutos	124,390.8	140,801.6	145,971.4	149,932.1	156,535.0	163,117.3
Participaciones (Ramo 28)	71,230.8	81,561.4	85,965.7	88,974.5	93,868.1	98,561.5
Aportaciones (Ramo 33)	41,471.5	46,414.6	47,821.4	49,016.9	50,487.4	52,254.5
Otros Ingresos Federales	11,688.5	12,825.6	12,184.3	11,940.6	12,179.5	12,301.3
Ingresos Propios	16,827.7	22,700.6	24,344.0	26,491.4	28,801.8	31,314.6
Impuestos	8,815.6	11,798.6	14,748.2	16,223.1	17,683.1	19,274.6
Derechos	5,249.9	5,776.7	6,065.5	6,429.4	6,943.8	7,499.3
Productos	856.1	1,094.2	1,313.1	1,444.4	1,588.8	1,747.7
Aprovechamientos	1,906.2	4,031.2	2,217.1	2,394.5	2,586.1	2,793.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>141,218.5</b>	<b>163,502.3</b>	<b>170,315.4</b>	<b>176,423.5</b>	<b>185,336.8</b>	<b>194,431.8</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	129,823.7	146,187.8	157,085.4	166,790.4	176,021.3	185,610.6
Servicios Personales	40,209.1	43,854.3	48,897.5	53,787.3	58,090.2	62,156.6
Materiales y Suministros	1,846.3	1,856.6	1,893.8	1,988.5	2,087.9	2,171.4
Servicios Generales	6,483.2	7,054.1	7,547.9	8,000.8	8,560.9	9,117.3
Servicio de la Deuda	2,846.7	4,025.0	3,999.1	3,657.2	3,452.6	3,623.0
Intereses	2,498.1	3,518.2	3,306.1	2,720.2	2,208.8	2,095.8
Amortizaciones	348.6	506.8	693.0	937.0	1,243.8	1,527.2
Transferencias y Subsidios	49,380.3	55,572.1	58,350.7	61,851.8	64,511.4	67,414.4
Transferencias a Municipios	29,058.1	33,825.6	36,396.4	37,504.9	39,318.4	41,128.0
Gastos no Operativos	9,847.1	13,803.7	7,030.8	7,194.8	7,482.6	7,082.4
Bienes Muebles e Inmuebles	1,247.4	1,870.8	467.7	500.5	520.5	468.4
Obra Pública	8,599.6	11,932.8	6,563.1	6,694.3	6,962.1	6,614.0
Otros Gastos	1,487.4	3,585.5	6,991.7	2,796.7	2,013.6	1,912.9
<b>Gasto Total</b>	<b>141,158.2</b>	<b>163,576.9</b>	<b>171,107.8</b>	<b>176,781.8</b>	<b>185,517.5</b>	<b>194,605.9</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>60.3</b>	<b>-74.6</b>	<b>-792.4</b>	<b>-358.3</b>	<b>-180.7</b>	<b>-174.1</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>2,907.0</b>	<b>3,950.4</b>	<b>3,206.6</b>	<b>3,298.9</b>	<b>3,271.9</b>	<b>3,448.9</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,696.6</b>	<b>3,842.8</b>	<b>3,270.3</b>	<b>3,388.4</b>	<b>3,317.1</b>	<b>3,492.4</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.0%	-0.0%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.1%	2.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.9%	2.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
<b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.6%</b>

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 Jalisco

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	5,718.8	6,000.3	5,207.8	4,849.5	4,668.8	4,494.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	4,460.7	4,634.6	3,905.9	3,637.1	3,501.6	3,371.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,258.1	1,365.7	1,302.0	1,212.4	1,167.2	1,123.7
Activos Circulantes	5,718.8	6,000.3	5,207.8	4,849.5	4,668.8	4,494.7
<b>Obligaciones no Deuda</b>	4,889.8	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3
Deuda Directa	29,833.0	29,326.2	28,633.2	27,696.3	26,452.5	24,925.3
Pasivo Circulante	4,889.8	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3	5,604.3
Deuda Directa Ajustada	27,382.4	29,326.2	28,633.2	27,696.3	26,452.5	24,925.3
Deuda Neta	25,372.3	24,691.6	24,727.3	24,059.1	22,950.9	21,554.3
Deuda Neta Ajustada	22,921.7	24,691.6	24,727.3	24,059.1	22,950.9	21,554.3
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	34.0%	30.6%	29.6%	27.4%	24.5%	21.7%
Pasivo Circulante a ILD	7.3%	7.0%	6.7%	6.4%	6.0%	5.6%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 77.2% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 22.8% restante se consideró como recursos etiquetados.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Jalisco

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	60.3	-74.6	-792.4	-358.3	-180.7	-174.1
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	1,384.6	714.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-800.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	644.9	639.9	-792.4	-358.3	-180.7	-174.1
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	-165.1	-358.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	644.9	639.9	-792.4	-358.3	-180.7	-174.1
CBI inicial	5,239.0	5,718.8	6,000.3	5,207.8	4,849.5	4,668.8
CBI Final	5,718.8	6,000.3	5,207.8	4,849.5	4,668.8	4,494.7

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 Jalisco

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

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	8.6%	11.8%	13.2%	3.7%	2.7%
Participaciones (Ramo 28)	10.5%	15.1%	14.5%	5.4%	3.5%
Aportaciones (Ramo 33)	7.4%	8.9%	11.9%	3.0%	2.5%
Otros Ingresos Federales	2.6%	3.9%	9.7%	-5.0%	-2.0%
<b>Ingresos Propios</b>					
Impuestos	28.3%	37.2%	33.8%	25.0%	10.0%
Derechos	15.3%	11.1%	10.0%	5.0%	6.0%
Productos	18.5%	62.6%	27.8%	20.0%	10.0%
Aprovechamientos	50.8%	23.3%	111.5%	-45.0%	8.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>10.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>15.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.6%</b>
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	6.7%	9.1%	12.6%	7.5%	6.2%
Servicios Personales	5.9%	6.7%	9.1%	11.5%	10.0%
Materiales y Suministros	3.9%	21.9%	0.6%	2.0%	5.0%
Servicios Generales	11.1%	17.3%	8.8%	7.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	34.0%	47.3%	41.4%	-0.6%	-8.5%
Transferencias y Subsidios	3.8%	6.3%	12.5%	5.0%	6.0%
Transferencias a Municipios	10.2%	12.5%	16.4%	7.6%	3.0%
Gastos no Operativos	14.7%	2.2%	40.2%	-49.1%	2.3%
Bienes Muebles e Inmuebles	48.3%	106.7%	50.0%	-75.0%	7.0%
Obra Pública	11.7%	-4.8%	38.8%	-45.0%	2.0%
<b>Gasto Total</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>15.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.3%</b>

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 Jalisco, de 2020 a marzo 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Deuda Consolidada= A+B+C	33,601.1	35,422.3	34,092.0	33,384.6	33,036.4
Deuda Directa= A	29,174.0	30,981.6	29,833.0	29,326.2	29,032.0
Deuda Directa Ajustada*= A	26,723.4	28,531.0	27,382.4	29,326.2	29,032.0
(A) Deuda Bancaria	26,723.4	28,531.0	27,382.4	29,326.2	29,032.0
Bancaria Corto Plazo	1,008.1	800.0	0.0	0.0	0.0
Créditos de corto plazo	1,008.1	800.0	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	25,715.3	27,731.0	27,382.4	29,326.2	29,032.0
Banca Comercial	18,980.5	21,097.3	20,862.3	21,817.5	21,710.8
Banorte	5,057.5	5,015.3	4,963.3	4,895.9	4,875.8
Santander	2,970.2	2,945.1	2,913.9	2,873.4	2,861.2
BBVA	1,981.3	1,964.5	1,943.8	1,916.7	1,908.6
BBVA	990.6	982.3	971.9	958.4	954.3
Banorte	2,291.3	2,274.5	2,254.6	2,229.7	2,222.4
BBVA	984.3	976.7	967.6	955.9	952.5
Citibanamex	803.3	797.1	789.6	780.1	777.3
Bajío	422.3	1,184.8	1,151.4	1,090.4	1,068.8
Bajío	299.6	296.6	292.8	287.4	285.7
Citibanamex	604.3	692.5	683.6	671.0	667.0
Citibanamex	681.6	992.6	984.2	973.8	970.8
BBVA	541.4	990.1	977.4	959.4	953.7
BBVA	527.7	993.1	984.7	974.3	971.3
BBVA	824.9	992.0	983.6	973.2	970.2
Santander	0.0	0.0	0.0	982.0	976.9
Santander	0.0	0.0	0.0	295.9	294.4
Banca de Desarrollo	6,734.8	6,633.7	6,520.1	7,508.8	7,321.1
Banobras	760.1	710.3	660.5	610.6	598.1
Banobras	2,472.2	2,451.0	2,424.5	2,389.9	2,379.6
Banobras	562.0	557.2	551.1	543.3	540.9
Banobras	2,244.4	2,225.3	2,201.4	2,170.3	2,160.9
Banobras	696.0	690.0	682.6	672.9	670.0
Banobras	0.0	0.0	0.0	288.7	285.2
Banobras	0.0	0.0	0.0	205.8	203.8
Banobras	0.0	0.0	0.0	486.7	482.5
Banobras	0.0	0.0	0.0	85.4	0.0
Banobras	0.0	0.0	0.0	55.2	0.0
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	2,450.7	2,450.7	2,450.7	0.0	0.0
Banobras 2012 Inversión Pública	995.6	995.6	995.6	0.0	0.0
Banobras 2012 Inversión Pública	300.0	300.0	300.0	0.0	0.0
Banobras 2014 Huracán Manuel	212.0	212.0	212.0	0.0	0.0
Banobras 2013 Huracán Jova	299.9	299.9	299.9	0.0	0.0
Banobras 2014 Juicios Orales	500.4	500.4	500.4	0.0	0.0
Banobras 2016 Juicios Orales	142.8	142.8	142.8	0.0	0.0
(C) Deuda Contingente	4,427.1	4,440.7	4,259.0	4,058.4	4,004.5
SIAPA Avalada   Banorte, Citibanamex y Banobras	2,562.3	2,474.7	2,379.2	2,274.7	2,247.0
Línea de Crédito Global Municipal (LCGM)	1,864.8	1,966.0	1,879.8	1,783.8	1,757.5

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.



@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 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 Directa- (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 AA+ con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	25 de octubre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2024.
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/](http://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](http://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 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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS