



**Ramón Villa**

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)

Asociado 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 BBB- con Perspectiva Estable para el Estado de Nayarit

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento observado y proyectado en el uso de financiamiento de corto plazo de la Entidad. Al cierre del 2023, la Entidad reportó un nivel de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) de 24.1%, nivel superior al observado en 2022 de 19.7% y al esperado de 16.1%. Lo anterior debido a que, a pesar de un incremento reportado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), el Estado reportó una importante alza en la Inversión Pública, así como en las Transferencias y Subsidios y en Materiales y Suministros; esto generó una presión temporal de la liquidez de la Entidad en el último trimestre del año, por lo que se recurrió a financiamiento de corto plazo para cumplir con compromisos de pagos asociados a Servicios Personales. HR Ratings espera que, en los próximos años, se reporte un superávit promedio en el Balance Primario (BP) equivalente al 1.0% de los Ingresos Totales (IT) (vs. el superávit reportado en 2023 de 4.7%), en donde destaca la expectativa de un mayor Gasto de Inversión, debido a los planes inversión del Estado, así como al uso esperado de la liquidez reportada al cierre del 2023. Asimismo, HR Ratings proyecta una desaceleración en el crecimiento de los Ingresos Propios, los cuales reportaron en 2023 un crecimiento del 26.0% por la aplicación de nuevas tasas de impuestos y de nuevas estrategias de fiscalización. Con este resultado en el BP a IT y el uso de la liquidez, se estima que la Entidad mantenga su uso de financiamiento de corto plazo, por lo que la Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada se mantendrá en un promedio de 24.1% de 2024 a 2027. En este sentido, se proyecta que la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD promedie en 46.9% los próximos años, lo cual es similar al nivel proyectado en la revisión anterior.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Variables Relevantes: Estado de Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

| Periodo                                      | 2022     | 2023     | 2024p    | 2025p    | 2026p    | 2027p    |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ingresos Totales (IT)                        | 29,600.9 | 34,879.0 | 34,720.4 | 35,297.2 | 36,016.6 | 37,305.6 |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD)          | 10,352.4 | 12,964.6 | 12,825.8 | 12,997.9 | 13,230.9 | 13,920.8 |
| Deuda Directa Ajustada*                      | 6,623.0  | 6,883.7  | 6,575.8  | 6,374.9  | 6,137.2  | 5,875.4  |
| Balance Financiero a IT                      | -2.0%    | 2.5%     | -1.7%    | -1.5%    | -1.1%    | -0.4%    |
| Balance Primario a IT                        | 0.6%     | 4.7%     | 0.9%     | 0.8%     | 0.9%     | 1.6%     |
| Balance Primario Ajustado a IT               | 0.1%     | 3.5%     | 2.0%     | 1.1%     | 0.9%     | 1.6%     |
| Servicio de la Deuda                         | 1,651.7  | 2,077.8  | 2,564.1  | 2,315.1  | 2,222.1  | 2,227.0  |
| Deuda Neta Ajustada                          | 6,567.0  | 6,653.4  | 6,517.4  | 6,331.1  | 6,094.2  | 5,834.1  |
| Deuda Quirografaria                          | 1,305.6  | 1,662.3  | 1,500.0  | 1,500.0  | 1,500.0  | 1,500.0  |
| Pasivo Circulante                            | 4,268.4  | 4,805.9  | 5,005.9  | 5,805.9  | 6,165.9  | 6,025.9  |
| Servicio de la Deuda a ILD                   | 16.0%    | 16.0%    | 20.0%    | 17.8%    | 16.8%    | 16.0%    |
| Deuda Neta Ajustada a ILD                    | 63.4%    | 51.3%    | 50.8%    | 48.7%    | 46.1%    | 41.9%    |
| Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada | 19.7%    | 24.1%    | 22.8%    | 23.5%    | 24.4%    | 25.5%    |
| Pasivo Circulante a ILD                      | 41.2%    | 37.1%    | 39.0%    | 41.6%    | 43.7%    | 42.4%    |

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

- **Nivel de Endeudamiento.** Al cierre del 2023, la Deuda Directa Ajustada ascendió a P\$6,883.7 millones (m). Debido a un incremento reportado en los Ingresos de Libre Disposición, la métrica de DNA a ILD disminuyó de 63.4% en 2022 a 51.3% en 2023 (vs. el esperado de 56.5%). Por su parte, al cierre del 2023, la deuda de corto plazo ascendió a P\$1,662.3m (vs. P\$1,000.0m esperado) y, con ello, la métrica de Deuda Quirografaria a DDA ascendió a 24.1% (vs. 16.1% esperado). Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) reportó un nivel de 16.0%, inferior al 19.9% proyectado, debido a un mayor nivel reportado en los ILD.
- **Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2023 un superávit en el Balance Primario equivalente del 4.7% de los Ingresos Totales, cuando en 2024 se reportó un superávit del 0.6%. Lo anterior se debe a un aumento del 25.2% reportado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), en línea con un crecimiento reportado en las Participaciones Federales por un incremento observado en el Fondo General de Participaciones (FGP). Adicionalmente, los Ingresos Propios del Estado se incrementaron en un 26.0%, derivado de un mejor desempeño en la recaudación de Impuestos y Aprovechamientos. HR Ratings estimaba para 2023 un superávit del 0.6% el Balance Primario a Ingresos Totales; sin embargo, los Ingresos de Libre Disposición superaron 18.2% la expectativa de la revisión anterior.
- **Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad se incrementó de P\$4,268.4m en 2022 a P\$4,805.9m en 2023, debido a un aumento en el pasivo con proveedores y contratistas de obra pública, en línea con el nivel de inversión reportado en el ejercicio fiscal. No obstante, debido a un aumento en los ILD, la métrica de PC a ILD en 2023 fue de 37.1%, nivel inferior al reportado en 2022 de 41.2%, así como al proyectado de 45.3%. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la métrica promedie en 41.7% de los ILD para los próximos años.

## Expectativas para periodos futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima una desaceleración en el crecimiento de los Ingresos Propios, debido al efecto generado en ejercicios anteriores por la aplicación de nuevas tasas y estrategias de fiscalización. Asimismo, de acuerdo con los planes de inversión, así como al uso esperado de la liquidez registrada al cierre del 2023, se estima un crecimiento en el Gasto de Inversión de la Entidad. Con ello, se espera que el Balance Primario a IT disminuya a un



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

superávit promedio del 1.0% de 2024 a 2027; sin embargo, se mantendría el nivel superavitario debido al crecimiento proyectado de los ILD, en línea con la expectativa positiva de las Participaciones Federales en los próximos años.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con resultados financieros esperados, así como un uso moderado proyectado en el uso de financiamiento de corto plazo, se espera que en los próximos años la DNA a ILD reporte un nivel promedio de 46.9%, con una proporción de DQ a DDA de 24.1% de 2024 a 2027 (vs. 17.4% proyectado anteriormente). En este sentido, se proyecta un SD a ILD de 17.6% en este periodo. Por su parte, se estima un PC a ILD promedio de 41.7% en los próximos años.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor Ambiental es ratificado como *promedio* debido a que el Estado cuenta con una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones para asentamientos humanos. Sin embargo, en los últimos años, la ocurrencia de ciclones tropicales ha generado declaratorias de emergencia y gastos extraordinarios. Adicionalmente, el volumen de residuos sólidos, su disposición y el caudal de aguas tratadas está en línea con el promedio nacional. Con relación al factor Social se considera como *promedio*, ya que los indicadores de Esperanza de Vida, Carencia Alimentaria y Analfabetismo se encuentran en niveles similares a la media nacional. Por último, Se considera como *limitado* al factor Gobernanza, lo que afecta negativamente la calificación, ya que el Estado mantiene pasivos contingentes por adeudos institucionales, incluidos pasivos de entidades paraestatales como la Universidad Autónoma de Nayarit.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de mayores ILD o una reducción en el Gasto Corriente, podría reportar una reducción superior a la estimada en el uso de deuda a corto plazo o registrarse una contracción en el PC de la Entidad. La calificación se podría ver afectada de forma positiva, si la proporción de DQ a DDA desciende por debajo de 15.0% y el PC se mantiene por debajo de 34.0%.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el uso de deuda a corto plazo.** En caso de presentarse un resultado deficitario se podría recurrir a un uso mayor al esperado de deuda de corto plazo y/o un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación si la DNA supera el 70.0% y el PC se ubicará por arriba del 60.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos

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

(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                     | 27,011.4        | 31,616.6        | 31,457.1        | 31,957.5        | 32,588.8        | 33,797.6        |
| Participaciones (Ramo 28)                     | 10,399.5        | 12,776.5        | 12,878.0        | 13,006.8        | 13,202.0        | 14,023.0        |
| Aportaciones (Ramo 33)                        | 11,500.0        | 12,945.3        | 12,979.1        | 13,238.7        | 13,503.4        | 13,773.5        |
| Otros Ingresos Federales                      | 5,111.9         | 5,894.8         | 5,600.0         | 5,712.0         | 5,883.4         | 6,001.1         |
| Ingresos Propios                              | 2,589.5         | 3,262.4         | 3,263.3         | 3,339.7         | 3,427.7         | 3,508.0         |
| Impuestos                                     | 1,596.9         | 2,135.9         | 2,114.6         | 2,156.9         | 2,221.6         | 2,266.0         |
| Derechos                                      | 561.2           | 587.7           | 599.4           | 617.4           | 629.8           | 648.6           |
| Productos                                     | 27.0            | 32.0            | 32.4            | 33.0            | 33.3            | 34.0            |
| Aprovechamientos                              | 404.3           | 506.8           | 516.9           | 532.4           | 543.1           | 559.4           |
| <b>Ingresos Totales</b>                       | <b>29,600.9</b> | <b>34,879.0</b> | <b>34,720.4</b> | <b>35,297.2</b> | <b>36,016.6</b> | <b>37,305.6</b> |
| <b>Egresos</b>                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Gasto Corriente                               | 29,081.5        | 32,169.0        | 33,407.9        | 34,195.8        | 34,988.7        | 36,095.4        |
| Servicios Personales                          | 3,596.9         | 3,713.4         | 3,862.0         | 3,977.8         | 4,057.4         | 4,179.1         |
| Materiales y Suministros                      | 283.7           | 326.5           | 333.1           | 343.1           | 349.9           | 360.4           |
| Servicios Generales                           | 1,153.6         | 1,175.5         | 1,210.8         | 1,235.0         | 1,272.0         | 1,297.5         |
| Servicio de la Deuda                          | 776.7           | 772.1           | 901.9           | 815.1           | 722.1           | 727.0           |
| Intereses                                     | 475.8           | 676.2           | 756.2           | 614.3           | 484.3           | 465.3           |
| Amortizaciones                                | 300.9           | 95.9            | 145.6           | 200.9           | 237.8           | 261.8           |
| Transferencias y Subsidios                    | 18,715.7        | 20,745.6        | 21,575.4        | 22,222.7        | 22,889.4        | 23,576.0        |
| Transferencias a Municipios                   | 4,555.0         | 5,435.8         | 5,524.8         | 5,602.1         | 5,697.9         | 5,955.3         |
| Gastos no Operativos                          | 1,110.9         | 1,837.9         | 1,909.6         | 1,639.5         | 1,409.4         | 1,339.9         |
| Bienes Muebles e Inmuebles                    | 272.5           | 88.6            | 90.3            | 93.0            | 94.9            | 97.7            |
| Obra Pública                                  | 838.4           | 1,749.3         | 1,819.3         | 1,546.4         | 1,314.5         | 1,242.2         |
| Otros Gastos                                  | 0.0             | 7.5             | 7.5             | 7.5             | 7.5             | 7.5             |
| <b>Gasto Total</b>                            | <b>30,192.4</b> | <b>34,014.4</b> | <b>35,325.1</b> | <b>35,842.8</b> | <b>36,405.6</b> | <b>37,442.8</b> |
| <b>Balance Financiero</b>                     | <b>-591.5</b>   | <b>864.6</b>    | <b>-604.7</b>   | <b>-545.6</b>   | <b>-389.0</b>   | <b>-137.2</b>   |
| <b>Balance Primario</b>                       | <b>185.2</b>    | <b>1,636.7</b>  | <b>297.2</b>    | <b>269.5</b>    | <b>333.1</b>    | <b>589.8</b>    |
| <b>Balance Primario Ajustado</b>              | <b>40.1</b>     | <b>1,220.0</b>  | <b>692.3</b>    | <b>400.6</b>    | <b>341.2</b>    | <b>605.3</b>    |
| Bal. Financiero a Ingresos Totales            | -2.0%           | 2.5%            | -1.7%           | -1.5%           | -1.1%           | -0.4%           |
| Bal. Primario a Ingresos Totales              | 0.6%            | 4.7%            | 0.9%            | 0.8%            | 0.9%            | 1.6%            |
| Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales     | 0.1%            | 3.5%            | 2.0%            | 1.1%            | 0.9%            | 1.6%            |
| Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos | 16.0%           | 16.0%           | 20.0%           | 17.8%           | 16.8%           | 16.0%           |

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 Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

|                                             | 2022    | 2023    | 2024p   | 2025p   | 2026p   | 2027p   |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos                                     |         |         |         |         |         |         |
| Caja, Bancos, Inversiones (Total)           | 560.5   | 1,151.4 | 584.5   | 438.9   | 429.9   | 412.7   |
| Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)* | 56.1    | 230.3   | 58.4    | 43.9    | 43.0    | 41.3    |
| Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)     | 504.5   | 921.2   | 526.0   | 395.0   | 386.9   | 371.4   |
| Activos Circulantes                         | 560.5   | 1,151.4 | 584.5   | 438.9   | 429.9   | 412.7   |
| Obligaciones no Deuda                       | 4,268.4 | 4,805.9 | 5,005.9 | 5,805.9 | 6,165.9 | 6,025.9 |
| Deuda Directa                               | 6,951.2 | 7,211.9 | 6,904.0 | 6,703.1 | 6,465.3 | 6,203.5 |
| Pasivo Circulante                           | 4,268.4 | 4,805.9 | 5,005.9 | 5,405.9 | 5,785.9 | 5,905.9 |
| Deuda Directa Ajustada                      | 6,623.0 | 6,883.7 | 6,575.8 | 6,374.9 | 6,137.2 | 5,875.4 |
| Deuda Neta                                  | 6,895.1 | 6,981.6 | 6,845.5 | 6,659.2 | 6,422.3 | 6,162.3 |
| Deuda Neta Ajustada                         | 6,567.0 | 6,653.4 | 6,517.4 | 6,331.1 | 6,094.2 | 5,834.1 |
| Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.      | 63.4%   | 51.3%   | 50.8%   | 48.7%   | 46.1%   | 41.9%   |
| Pasivo Circulante a ILD                     | 41.2%   | 37.1%   | 39.0%   | 41.6%   | 43.7%   | 42.4%   |

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.  
p: Proyectado.  
\*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

|                                                 | 2022   | 2023     | 2024p    | 2025p    | 2026p    | 2027p    |
|-------------------------------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Balance Financiero                              | -591.5 | 864.6    | -604.7   | -545.6   | -389.0   | -137.2   |
| Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo) | 754.2  | 537.4    | 200.0    | 400.0    | 380.0    | 120.0    |
| Amortizaciones no en el Bal. Fin.               | -875.0 | -1,305.6 | -1,662.3 | -1,500.0 | -1,500.0 | -1,500.0 |
| Requerimientos (Saldo negativo) de CBI          | -712.3 | 96.4     | -2,066.9 | -1,645.6 | -1,509.0 | -1,517.2 |
| Nuevas Disposiciones                            | 0.0    | 0.0      | 1,500.0  | 1,500.0  | 1,500.0  | 1,500.0  |
| Reservas de Disposiciones Nuevas                | 0.0    | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Otros movimientos                               | 873.5  | 494.5    | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Cambio en CBI                                   | -712.3 | 96.4     | -566.9   | -145.6   | -9.0     | -17.2    |
| CBI inicial                                     | 399.4  | 560.5    | 1,151.4  | 584.5    | 438.9    | 429.9    |
| CBI Final                                       | 560.5  | 1,151.4  | 584.5    | 438.9    | 429.9    | 412.7    |

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



Comportamientos y Supuestos del Estado de Nayarit

| Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base |                           |           |           |            |             |
|---------------------------------------------------------------------|---------------------------|-----------|-----------|------------|-------------|
|                                                                     | tmac <sub>2020-2023</sub> | 2021-2022 | 2022-2023 | 2023-2024p | 2024p-2025p |
| Ingresos                                                            |                           |           |           |            |             |
| Ingresos Federales Brutos                                           | 9.8%                      | 11.6%     | 17.0%     | -0.5%      | 1.6%        |
| Participaciones (Ramo 28)                                           | 12.2%                     | 17.8%     | 22.9%     | 0.8%       | 1.0%        |
| Aportaciones (Ramo 33)                                              | 7.2%                      | 7.0%      | 12.6%     | 0.3%       | 2.0%        |
| Otros Ingresos Federales                                            | 11.2%                     | 10.5%     | 15.3%     | -5.0%      | 2.0%        |
| Ingresos Propios                                                    | 30.9%                     | 33.9%     | 26.0%     | 0.0%       | 2.3%        |
| Impuestos                                                           | 44.6%                     | 71.6%     | 33.8%     | -1.0%      | 2.0%        |
| Derechos                                                            | 25.3%                     | 32.2%     | 4.7%      | 2.0%       | 3.0%        |
| Productos                                                           | 25.9%                     | 85.2%     | 18.5%     | 1.0%       | 2.0%        |
| Aprovechamientos                                                    | 5.4%                      | -28.3%    | 25.3%     | 2.0%       | 3.0%        |
| Ingresos Totales                                                    | 11.3%                     | 13.3%     | 17.8%     | -0.5%      | 1.7%        |
| Egresos                                                             |                           |           |           |            |             |
| Gasto Corriente                                                     | 9.3%                      | 13.8%     | 10.6%     | 3.9%       | 2.4%        |
| Servicios Personales                                                | 1.6%                      | 0.8%      | 3.2%      | 4.0%       | 3.0%        |
| Materiales y Suministros                                            | 14.7%                     | 47.6%     | 15.1%     | 2.0%       | 3.0%        |
| Servicios Generales                                                 | 17.8%                     | 93.6%     | 1.9%      | 3.0%       | 2.0%        |
| Servicio de la Deuda                                                | 22.4%                     | 117.5%    | -0.6%     | 16.8%      | -9.6%       |
| Transferencias y Subsidios                                          | 10.4%                     | 12.8%     | 10.8%     | 4.0%       | 3.0%        |
| Transferencias a Municipios                                         | 8.4%                      | 12.7%     | 19.3%     | 1.6%       | 1.4%        |
| Gastos no Operativos                                                | 41.2%                     | 119.3%    | 65.4%     | 3.9%       | -14.1%      |
| Bienes Muebles e Inmuebles                                          | 47.8%                     | 1227.0%   | -67.5%    | 2.0%       | 3.0%        |
| Obra Pública                                                        | 40.9%                     | 72.5%     | 108.7%    | 4.0%       | -15.0%      |
| Gasto Total                                                         | 10.4%                     | 15.8%     | 12.7%     | 3.9%       | 1.5%        |

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 Nayarit, de 2020 a marzo 2024

| (Cifras en Millones de Pesos Corrientes) |         |         |         |         |         |
|------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Concepto                                 | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | mar-24  |
| Deuda Consolidada= A+B+C+D               | 6,795.0 | 6,745.1 | 6,951.2 | 7,211.9 | 7,276.4 |
| Deuda Directa= A+B+C+D                   | 6,795.0 | 6,745.1 | 6,951.2 | 7,211.9 | 7,276.4 |
| Deuda Directa Ajustada= A                | 6,572.5 | 6,493.3 | 6,623.0 | 6,883.7 | 6,948.3 |
| (A) Deuda Bancaria                       | 6,572.5 | 6,493.3 | 6,623.0 | 6,883.7 | 6,948.3 |
| Bancaria Corto Plazo                     | 904.2   | 875.0   | 1,305.6 | 1,662.3 | 1,747.4 |
| Créditos a corto plazo                   | 904.2   | 875.0   | 1,305.6 | 1,662.3 | 1,747.4 |
| Bancaria Largo Plazo                     | 5,668.3 | 5,618.3 | 5,317.4 | 5,221.5 | 5,201.0 |
| BBVA (2018)                              | 482.5   | 474.0   | 465.0   | 454.0   | 452.0   |
| Banobras 13416 (2018)                    | 3,458.2 | 3,432.0 | 3,394.6 | 3,335.2 | 3,322.3 |
| Banobras 13417 (2018)                    | 760.4   | 754.7   | 746.4   | 733.4   | 730.5   |
| Banobras 13576 (2019)                    | 170.4   | 169.1   | 167.3   | 164.4   | 163.7   |
| Banobras 13643 (2019)                    | 380.3   | 377.4   | 373.3   | 366.8   | 365.3   |
| Banobras 13718 (2019)                    | 174.0   | 172.6   | 170.8   | 167.8   | 167.1   |
| Santander (2019)                         | 40.1    | 39.5    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| Santander (2019)                         | 202.4   | 198.9   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| (B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero | 222.4   | 251.7   | 328.1   | 328.1   | 328.1   |
| Banobras (FONREC)                        | 23.8    | 23.8    | 23.8    | 23.8    | 23.8    |
| Banobras (FONREC)                        | 32.8    | 32.8    | 32.8    | 32.8    | 32.8    |
| Banobras (FONREC)                        | 43.4    | 43.4    | 43.4    | 43.4    | 43.4    |
| Banobras (FONREC)                        | 25.3    | 25.3    | 25.3    | 25.3    | 25.3    |
| Banobras (FONREC)                        | 13.2    | 13.2    | 13.2    | 13.2    | 13.2    |
| Banobras (FONREC)                        | 12.4    | 12.4    | 12.4    | 12.4    | 12.4    |
| Banobras (FONREC)                        | 12.5    | 12.5    | 12.5    | 12.5    | 12.5    |
| Banobras (FONREC)                        | 10.1    | 10.1    | 10.1    | 10.1    | 10.1    |
| Banobras (FONREC)                        | 6.8     | 6.8     | 6.8     | 6.8     | 6.8     |
| Banobras (FONREC)                        | 11.8    | 11.8    | 11.8    | 11.8    | 11.8    |
| Banobras (FONREC)                        | 17.7    | 17.7    | 17.7    | 17.7    | 17.7    |
| Banobras (FONREC)                        | 12.6    | 12.6    | 12.6    | 12.6    | 12.6    |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 10.0    | 10.0    | 10.0    | 10.0    |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 7.7     | 7.7     | 7.7     | 7.7     |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 6.6     | 6.6     | 6.6     | 6.6     |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 5.0     | 5.0     | 5.0     | 5.0     |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 0.0     | 11.1    | 11.1    | 11.1    |
| Banobras (FONREC)                        | 0.0     | 0.0     | 65.3    | 65.3    | 65.3    |

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 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 BBB- con Perspectiva Estable                                                                                                    |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 7 de agosto 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, el avance presupuestal de marzo 2024, 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](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS