

# Evolución de las calificaciones del sector subnacional



Credit  
Rating  
Agency

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
20 de febrero de 2024



María Ortiz

[maria.ortiz@hrratings.com](mailto:maria.ortiz@hrratings.com)  
Analista de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana



Leonardo Amador

[leonardo.amador@hrratings.com](mailto:leonardo.amador@hrratings.com)  
Analista Sr. de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana



Víctor Castro

[victor.castro@hrratings.com](mailto:victor.castro@hrratings.com)  
Analista Sr. de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana



Ramón Villa

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)  
Asociado de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)  
Director de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

[ricardo.gallegos@hrratings.com](mailto:ricardo.gallegos@hrratings.com)  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico

## HR Ratings comenta sobre el comportamiento de las calificaciones subnacionales en 2023, donde destaca el dinamismo positivo de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) y una reducción en el nivel de endeudamiento

En 2023, HR Ratings revisó 112 calificaciones en el sector subnacional, de los cuales 25 correspondieron a entidades federativas y 87 a municipios. Respecto a lo anterior, se ratificó la calificación de 12 estados, se revisó al alza el mismo número de calificaciones, y en sólo una se presentó una revisión a la baja. Por su parte, a nivel municipal, el 47.1% del total de las calificaciones fueron ratificadas, en tanto que el 42.5% se revisaron al alza. Asimismo, tan solo cuatro municipios fueron revisados a la baja y se asignaron cinco calificaciones iniciales. Esto se debió principalmente al buen comportamiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), lo que se reflejó en una disminución en el nivel de endeudamiento relativo de los entes subnacionales.

Dentro del sector, el importante crecimiento de los ILD obedeció a un desempeño positivo tanto de las Participaciones Federales como de la recaudación propia. En 2023, el gobierno federal reportó ingresos superiores por conducto del Impuesto sobre la Renta (ISR) respecto a lo observado el año anterior, lo que derivó en un aumento en la Recaudación Federal Participable (RFP) y, por ende, en mayores Participaciones para estados y municipios. En cuanto a los Ingresos Propios, estados y municipios continuaron con la tendencia ascendente observada desde 2021, luego de la reapertura progresiva de actividades industriales, comerciales y turísticas tras la irrupción de la contingencia sanitaria en 2020.

El fortalecimiento de los ILD tuvo un impacto directo en los resultados fiscales: de acuerdo con la información de la última Cuenta Pública disponible, tanto estados como municipios registraron, en promedio, superávits más holgados frente a los del año anterior, lo que les permitió incrementar sus niveles de liquidez y disminuir sus obligaciones financieras sin costo. Para los estados, el crecimiento de los ingresos tuvo como consecuencia un aumento en diversos rubros del Gasto Corriente, mientras que para los municipios se presentó un incremento del gasto en Inversión Pública, en línea con la recepción de mayores recursos a través de Aportaciones Federales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Al tercer trimestre de 2023, la deuda de largo plazo de los estados calificados por HR Ratings tuvo una ligera contracción en términos reales frente a la observada al mismo trimestre del año anterior, lo que está relacionado con un bajo apetito de financiamiento y decisiones de política pública que priorizan una disminución del nivel de endeudamiento. En el mismo sentido, a nivel municipal se mantuvo una tendencia similar, aunque se presentó una mayor reducción interanual en el monto de financiamiento estructurado. Adicionalmente, se reportó un menor uso de deuda de corto plazo tanto para estados como para municipios. Esto se debió, entre otros factores, a las altas tasas de interés que imperan en el mercado, producto de las presiones inflacionarias que se suscitaron durante los últimos meses. De forma general, la acumulación de liquidez derivó en un mejor desempeño en la métrica de Deuda Neta (DN) a ILD de estados y municipios, lo que impactó positivamente sus calificaciones durante 2023.

Para 2024, las entidades subnacionales enfrentan retos importantes, ante un escenario más adverso para el gasto federalizado y la concurrencia de múltiples procesos electorales a nivel federal y local. Asimismo, aunque existe la expectativa generalizada de una reducción en las tasas de interés, éstas aún conservarían un elevado nivel durante 2024, lo que continuaría presionando el servicio de deuda de estados y municipios, además de que podría desincentivar la contratación de nuevos financiamientos para ejecutar proyectos de Inversión Pública Productiva. En adición a lo anterior, nueve entidades federativas y más de 1,800 municipios tendrán elecciones para renovar al titular del Poder Ejecutivo y a los presidentes municipales respectivamente. Dentro del grupo de estados calificados por HR Ratings, se realizarán comicios para gobernador y jefe de gobierno en Chiapas (HR AA-), Jalisco (HR AA+), Morelos (HR A+), Tabasco (HR A), Veracruz (HR A-), Yucatán (HR AA) y en la Ciudad de México (HR AAA), en tanto que el 94.3% de los municipios calificados celebrarán elecciones para elegir alcalde. Debido a lo anterior, HR Ratings dará seguimiento al proceso electoral, así como a las posibles implicaciones que éste tenga en la situación financiera del sector subnacional y, por lo tanto, sobre sus calificaciones crediticias.



## Evolución del sector subnacional

### Entidades federativas

De acuerdo con los resultados obtenidos para las 25 entidades federativas calificadas por HR Ratings, se observó una mejora en los resultados fiscales, lo que se debió no sólo a una recuperación de los Ingresos Propios, sino también a una mayor recepción de recursos federales. Esto permitió que, con una reapertura total de actividades tras el fin de la contingencia sanitaria, las entidades hicieran frente a sus diversas necesidades de Gasto Corriente. Adicionalmente, se observó una política moderada de endeudamiento en la mayoría de los estados, lo que, junto con el alza reportada en los ILD, derivó en una mejora en las métricas de endeudamiento relativo.

Según la información obtenida durante la revisión de las calificaciones realizadas por HR Ratings en 2023, se registró un aumento del 16.3% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos de las entidades federativas. En 2022, entre los incrementos más importantes están los observados en Oaxaca (37.7%), Chiapas (26.1%) y Zacatecas (16.7%), ya que estas entidades presentaron un desempeño más favorable que sus pares en el crecimiento del Producto Interno Bruto por Entidad Federativa (PIBE) entre 2020 y 2021, el cual cuenta con un peso importante en la fórmula para la distribución de los recursos de las Participaciones. Durante 2023, las entidades que incrementaron más sus Participaciones respecto al año anterior fueron Quintana Roo (29.5%), Durango (24.7%) y Campeche (22.9%).

Por otro lado, los Ingresos Propios también tuvieron un alza interanual, donde es relevante destacar que la reapertura total de actividades turísticas, luego de las restricciones por la contingencia sanitaria, se encuentra en línea con la recuperación de estados como Yucatán, Quintana Roo (HR BBB) y Baja California Sur (HR A). Asimismo, algunas entidades tuvieron un crecimiento superior en su recaudación propia al compararlas con el promedio nacional, lo que se debió principalmente a las actualizaciones que ejecutaron sobre sus tasas del Impuesto sobre la Nómina (ISN). Como ejemplo de lo anterior, Nayarit (HR BBB-) y Campeche (HR AA) incrementaron sus tasas de ISN de 2.0% en 2021 a 3.0% en 2022, mientras que la tasa para el estado de Quintana Roo creció a 4.0% en 2023. Con esto, con información hasta el término de 2023, Quintana Roo contaba con la tasa más alta de ISN en el país, en tanto que Chiapas, Coahuila (HR A-), Colima (HR BBB), y Morelos presentaban una tasa efectiva del 2%, la más baja a nivel nacional. Un caso para destacar es el de Chihuahua (HR A-), cuya tasa de ISN pasó de 3.0% en 2021 a 4.0% en 2022, y posteriormente implementó un esquema de disminuciones graduales, con lo cual la tasa descendió a 3.5% en 2023 y 3.0% en 2024. HR Ratings dará seguimiento a la ejecución de estrategias similares a las mencionadas con anterioridad y sus potenciales efectos en los ingresos de los estados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 1. Entidades federativas calificadas por HR Ratings en 2023**



Fuente: HR Ratings

Los estados calificados por HR Ratings en 2023 reportaron un Balance Primario (BP) superavitario promedio de 3.6% durante el último ejercicio fiscal observado. Al respecto, el dinamismo de los ILD les permitió incrementar anualmente su Gasto Total, con la mayor parte de este aumento concentrada en el Gasto Corriente, lo que obedeció principalmente a presiones de gasto asociadas a seguridad pública y pasivos laborales, así como a mayores transferencias para el sector educativo, entre otros factores. Aunque el Gasto Total se incrementó, resalta que el Gasto de Inversión de las entidades federativas decreció, en promedio, 2.7%. Las reducciones más marcadas en este rubro se registraron en el Estado de México (HR AA+), Michoacán (HR BBB+), Durango (HR BB) y Veracruz.

Con datos al tercer trimestre de 2023, en términos reales, el nivel de endeudamiento de los estados fue ligeramente inferior al observado en el mismo trimestre del año anterior. Las obligaciones de largo plazo, usualmente asociadas a la ejecución de proyectos de inversión en infraestructura pública, conservaron un nivel similar al registrado en 2022. No obstante, la contracción de la deuda estatal se concentró en un menor monto de deuda de corto plazo, lo que estaría relacionado con las elevadas tasas de intereses registradas en los últimos meses y con decisiones de política pública que privilegian un uso inferior de este tipo de financiamiento. Además, el fortalecimiento de las posiciones de liquidez de los estados tuvo como consecuencia una reducción de las obligaciones financieras sin costo. Finalmente, a pesar del ligero incremento de la deuda estatal, las métricas de endeudamiento relativo fueron favorecidas por el crecimiento de los ILD durante el mismo periodo, lo que se reflejó positivamente en las revisiones de calificación durante 2023, ya que se reportaron 12 movimientos al alza y 12 ratificaciones, frente a las 22 ratificaciones y 3 alzas reportadas en 2022.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Para 2024, a causa de una reducción aprobada en la Ley de Ingresos sobre la tasa del Derecho de Utilidad Compartida (DUC), que pasó de 40.0% en 2023 a 30.0%, así como de un estímulo fiscal que el gobierno federal otorgó a Pemex en días pasados, equivalente al 100% de sus aportaciones por DUC y por Derecho de Extracción de Hidrocarburos (DEXT) entre octubre de 2023 y enero de 2024, se proyecta un impacto negativo en los Ingresos Petroleros y, en consecuencia, en la Recaudación Federal Participable (RFP). Por lo tanto, se espera una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las Participaciones y Aportaciones, lo que obligaría a las entidades a redoblar sus esfuerzos en materia recaudatoria para cubrir sus obligaciones financieras y sus compromisos de gasto. HR Ratings continuará monitoreando estos eventos para evaluar su impacto en las expectativas de ingresos de las entidades subnacionales, así como en sus créditos.

Adicionalmente, en nueve entidades federativas se celebrarán elecciones para renovar al titular del Poder Ejecutivo, de las cuales siete son calificadas por HR Ratings: Chiapas, Morelos, Tabasco, Veracruz y la Ciudad de México (gobernados por Morena); Yucatán (gobernado por el PAN); y Jalisco (gobernado por Movimiento Ciudadano).

**Figura 2. Entidades federativas con elecciones para renovar al titular del Poder Ejecutivo**



Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional Electoral.

## Municipios

Con la información del último ejercicio fiscal disponible, los municipios fueron beneficiados por un aumento de los ILD, lo que les permitió disminuir sus niveles de endeudamiento relativo y realizar pagos parciales de Pasivo Circulante. Asimismo, de forma adicional a las Participaciones, el incremento observado en la Recaudación Federal Participable (RFP) impactó positivamente en los municipios a través de mayores ingresos por Aportaciones Federales, específicamente por conducto del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social Municipal (FAISMUN). El crecimiento observado en este fondo, cuyos recursos se destinan principalmente a la generación y mantenimiento de proyectos de infraestructura pública, tuvo como resultado que, a diferencia de lo registrado en los estados, el Gasto de Inversión aumentó interanualmente en 21.2%. Entre



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

los municipios que más incrementaron sus erogaciones en Inversión Pública, se encuentran Hermosillo (HR BBB), Atizapán de Zaragoza (HR AA-), Monterrey (HR AA), San Luis Potosí (HR A-) y Chihuahua (HR AAA).

Al tercer trimestre de 2023, los municipios calificados por HR Ratings experimentaron un dinamismo en sus ingresos, lo que se tradujo en resultados fiscales más holgados y en mayores niveles de liquidez. Como consecuencia, el endeudamiento en términos absolutos se redujo frente al tercer trimestre de 2022. El uso inferior de deuda se presentó tanto en obligaciones de corto como de largo plazo, en línea con las condiciones restrictivas del mercado provocadas por las altas tasas de interés y con el crecimiento de los fondos federales para ejecutar proyectos de infraestructura respectivamente. Hasta septiembre de 2023, únicamente la totalidad de la deuda de los municipios de Colón (HR AA-), Ramos Arizpe (HR A), Delicias (HR A+) y Toluca (HR BBB-) era quirografaria. Por otra parte, es relevante señalar que, dentro de esta tendencia de desendeudamiento a nivel municipal, destaca el caso de Tijuana (HR AA), que prepagó la mayor parte de su deuda bancaria a inicios de 2024.

Como consecuencia del desempeño positivo observado en las métricas de balance y endeudamiento de los municipios, en 2023 se revisó al alza el 41.4% de las calificaciones, se ratificó el 48.2% y sólo se revisaron a la baja el 4.6%, lo que contrasta con lo registrado en 2022, cuando se presentó el alza del 27.1% de las calificaciones, la ratificación del 64.7% y la baja del 3.5%.

## Movimientos de calificación efectuados en 2023

### Entidades federativas

En 2023, HR Ratings revisó la calificación de 25 entidades federativas, mismo número que en 2022. 12 entidades tuvieron una ratificación en su calificación, mientras que 12 presentaron un movimiento al alza y 1 a la baja. Todos los movimientos de calificación efectuados en 2023 se muestran en la siguiente figura:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 3. Acciones de calificación a entidades federativas en 2023**



Fuente: HR Ratings

De acuerdo con los movimientos mencionados, se presentó un cambio en la distribución de las calificaciones. El rango donde se encuentran la mayor parte de los estados continúa siendo HR A. Sin embargo, su concentración pasó del 40.0% a 48.0%. Esto se debe a las alzas reportadas en las calificaciones de Chihuahua y Veracruz, así como a la revisión a la baja de la calificación de Baja California Sur. Por otro lado, el rango de HR AA mantuvo el 24.0% de las calificaciones, luego de que el estado de Chiapas reportó una mejora en su calificación, con la cual aumentó de HR A+ a HR AA-. Además, la proporción de entidades calificadas que se encontraban en HR BBB disminuyó ligeramente de 24.0% a 20.0%, en tanto que los rangos de calificación HR AAA y HR BB no reportaron cambios y se mantuvieron en 4.0%. Por último, el único estado dentro del rango de calificación HR BB fue Durango, que pasó de HR DS en 2022 a HR BB en 2023, debido a la recuperación frente al incumplimiento suscitado con anterioridad.

Al observar la composición de cada una de las escalas, la calificación en donde se encuentran la mayoría de los estados es la de HR A, con un total de 5, seguido de HR A+ con 4 estados. En cuanto a las calificaciones de HR AA, HR A- y HR BBB, cada una de ellas reporta 3 entidades. Por otro lado, dos estados cuentan con una calificación de HR AA+ (Jalisco y Estado de México). Con respecto al resto de las calificaciones (HR AAA, HR AA-, HR BBB+, HR BBB- y HR BB), cada una está integrada por una entidad.



@HRRATINGS

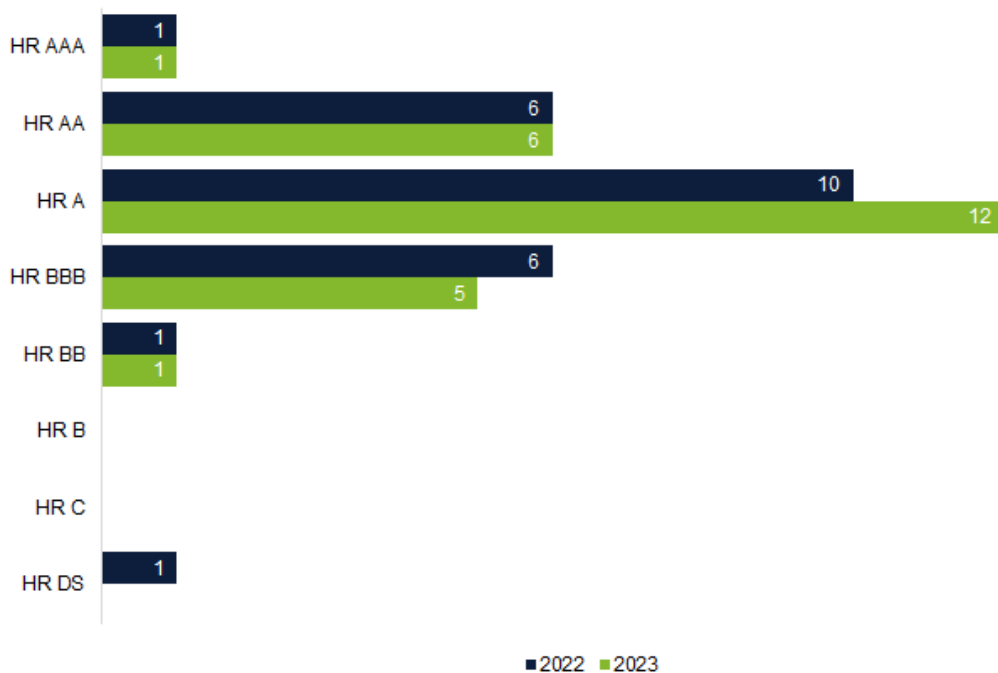


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**Figura 4. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a entidades federativas, 2022 y 2023**



Fuente: HR Ratings.

**Entidades federativas calificadas en 2023 en niveles de HR AAA.** En relación con las características que se observan en cada rango de calificación, la única entidad que cuenta con la calificación más alta (HR AAA) es la Ciudad de México, debido al respaldo que el gobierno federal otorga a sus obligaciones de deuda. Adicionalmente, la Ciudad de México no ha utilizado deuda de corto plazo en los últimos años, ha mostrado adecuado desempeño fiscal y es la entidad federativa con menor dependencia de recursos federales entre las 25 calificadas por HR Ratings, ya que sus Ingresos Propios representaron, en promedio, 44.1% de sus Ingresos Totales durante los últimos cuatro años.

**Estados calificados en niveles de HR AA.** En los estados cuya calificación se ubica entre HR AA+ y HR AA-, se observa un bajo nivel de endeudamiento relativo, puesto que la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD fue de 23.0% al cierre de 2022. De forma adicional, estas entidades reportaron un uso nulo o reducido de deuda quirografaria, ya que únicamente Yucatán recurrió a este tipo de recursos, debido al nivel de inversión y el cierre de administración, los cuales representaron 6.8% de su Deuda Total (DT) al término del ejercicio. En línea con lo anterior, la métrica de SD a ILD conservó un bajo nivel y se ubicó en 4.7% en 2022, en tanto que la razón promedio de PC a ILD fue de 5.6%, lo que se considera bajo al compararlo con la muestra de entidades calificados.

**Estados calificados en niveles de HR A.** En 2022, la DNA a ILD promedio de este grupo de estados fue de 49.7%, lo que es inferior al 64.4% registrado en 2021. No obstante, el uso relativo de deuda de corto plazo se mantuvo en un nivel similar al observado previamente, ya que pasó de representar el 11.4% de la DT a 11.0%. Por su lado, el SD a ILD también fue similar al del año anterior, lo que implica que el aumento de los ILD contrarrestó las elevadas tasas de interés. En lo que respecta al





pago de obligaciones financieras sin costo, el superávit fiscal promedio en este grupo de estados permitió una reducción de la métrica de PC a ILD entre 2021 y 2022.

**Estados calificados en niveles de HR BBB.** En cuanto a las cinco entidades que se encuentran en el rango de calificación de HR BBB, su nivel de endeudamiento relativo promedio se ubicó en 67.5% al cierre de 2022, por encima del 49.7% de los estados en el rango de HR A, pero por debajo de lo que se observó en 2021. Asimismo, este grupo se caracteriza por recurrir en mayor medida al financiamiento bancario de corto plazo, lo que se refleja en las métricas de DQ a DT y de SD a ILD, que en 2022 se situaron en 13.8% y 15.4% respectivamente. Por otra parte, los estados en HR BBB incrementaron su razón de PC a ILD de 28.7% a 31.4%.

**Estados calificados en niveles de HR BB e inferiores.** El único estado que cuenta con una calificación por debajo del grado de inversión (igual o menor a HR BB+) es Durango, que se aún se encuentra en proceso de recuperación luego de un incumplimiento en el pago de deuda de corto plazo suscitado en 2021.

**Figura 5. Métricas promedio por rango de calificación - Estados calificados por HR Ratings**

Rango	Balance Primario Ajustado a IT		Balance Primario a IT		SD a ILD		Deuda Neta a ILD		Deuda Quirografaria a Deuda Total		Pasivo Circulante a ILD	
	2022	2023p	2022	2023p	2022	2023p	2022	2023p	2022	2023p	2022	2023p
HR AAA	0.0%	3.0%	1.5%	2.4%	6.9%	8.6%	42.5%	40.4%	0.0%	0.0%	19.0%	17.4%
HR AA	3.0%	0.3%	4.0%	-0.6%	4.7%	5.0%	23.0%	24.5%	1.1%	0.9%	5.6%	5.4%
HR A	3.2%	1.9%	4.0%	1.7%	10.9%	12.0%	49.7%	50.2%	11.0%	10.6%	17.7%	17.2%
HR BBB	3.1%	2.6%	3.3%	2.2%	15.4%	17.3%	67.5%	64.3%	13.8%	12.2%	31.4%	30.7%
HR BB e inferiores	-0.7%	3.1%	0.3%	2.0%	22.8%	21.8%	70.0%	64.1%	19.1%	14.9%	52.6%	42.6%

Fuente: HR Ratings

p: Proyectado por HR Ratings

## Movimientos al alza

Al término de 2023, se realizaron doce movimientos al alza en la calificación de entidades federativas. En el caso de Morelos, Oaxaca y Sonora, que se encuentran en el rango de HR A, se reportó un alza de un *notch* en su calificación. Lo anterior obedeció a un aumento promedio de 21.7% en los ILD. Esto fue motivado por un desempeño positivo de los Ingresos Propios, asociado a una recaudación superior del Impuesto sobre Hospedaje (ISH) y del Impuesto sobre la Nómina (ISN), así como a la ejecución de acciones y estrategias de vigilancia fiscal. Con ello, pudieron incrementar su nivel de liquidez y disminuir su DNA promedio de 68.4% de los ILD en 2021 a 54.1% en 2022.

Chihuahua y Veracruz fueron revisados al alza de HR BBB+ a HR A-, con un cambio en su perspectiva de Positiva a Estable. En 2022, ambos estados reportaron un BP superior al 6.0% de los IT, a causa de un crecimiento observado tanto en la recaudación local como en la recepción de Participaciones Federales. Estos resultados fortalecieron la liquidez de las entidades y posibilitaron un decrecimiento en su métrica de DNA a ILD, que se encontró en 72.6% y 69.2% respectivamente (vs. 87.0% y 76.9% proyectados en la revisión anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Por su parte, Nayarit pasó de una calificación de HR BB+ a HR BBB- y presentó un cambio de perspectiva de positiva a estable. Con este movimiento, el estado se ubicó nuevamente en grado de inversión, lo que no se presentaba desde 2020. Lo anterior se debió a que, en 2022, se aprobaron aumentos en las tasas del ISN e ISH. Asimismo, se robusteció el proceso de fiscalización mediante un programa de cobro persuasivo. En consecuencia, se reportó un alza interanual del 22.9% en los ILD, que se tradujo en una disminución de la Deuda Neta Ajustada (DNA) de 76.6% de los ILD en 2021 a 63.4% en 2022.

Con relación al estado de Durango, éste contó con dos movimientos de calificación en 2023. El primero, efectuado en marzo, consistió en un aumento de HR DS a HR C, luego de que la entidad entregó información a HR Ratings que comprueba la liquidación de nueve créditos que se encontraban en incumplimiento en noviembre de 2022, por un monto acumulado de P\$964.7m. La segunda alza en la calificación sucedió en agosto de 2023, y se explicó por los resultados fiscales proyectados para los próximos años, así como por la expectativa de un importante crecimiento los Ingresos Propios, luego de una reforma fiscal implementada en 2023, donde se estableció un alza en las tasas del ISH e ISN, además de la aplicación de nuevos impuestos al consumo de bebidas alcohólicas, ecológicos y cedulares.

## Ratificaciones

De las 12 calificaciones que se ratificaron durante 2023, nueve de ellas mantuvieron una perspectiva estable y solo tres modificaron su perspectiva de estable a positiva. Las entidades federativas que ratificaron tanto su calificación como su perspectiva fueron Campeche, Coahuila, Colima, Estado de México, San Luis Potosí, Tabasco, Tamaulipas, Zacatecas y la Ciudad de México. Lo anterior fue producto de que las métricas observadas de balance y endeudamiento fueron similares a las estimadas con anterioridad por HR Ratings. Por otro lado, el grupo de estados que tuvo una ratificación, pero un cambio de perspectiva estuvo conformado por Baja California, Hidalgo y Nuevo León.

En el caso del estado de Baja California, el cambio de perspectiva de estable a positiva se debe a la expectativa de que en los próximos años el Estado continúe reduciendo el uso de deuda de corto plazo y, por ende, su nivel de endeudamiento mantenga una tendencia descendente. A pesar de que en 2023 y 2024 se incluye en las proyecciones la adquisición de P\$3,500.0 millones (m) de deuda estructurada, se proyecta que se mantenga la tendencia positiva en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) observada en los últimos ejercicios. El ISN, que representa el 72.0% del total de los impuestos, reportó un importante crecimiento derivado del alza en el salario mínimo, así como la dinámica económica del estado, lo cual se espera que se traduzca en un superávit primario promedio de 1.1% entre 2023 y 2026. Esto, a su vez, se reflejaría en un uso inferior de deuda de corto plazo en los próximos años.

En cuanto al cambio en la perspectiva del estado de Hidalgo, ésta se debió a un aumento del 29.4% en los ILD. Lo anterior derivó en una reducción del nivel de endeudamiento, por lo que la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD descendió a 12.4% en 2022 (vs. 18.2% estimado). Asimismo, para los próximos años se espera que la DNA a ILD disminuya a un promedio de 9.6%, donde no se tiene la expectativa de adquisición de financiamiento adicional.

Finalmente, el cambio de perspectiva estable a positiva para Nuevo León estuvo asociado a la expectativa de que el nivel de endeudamiento relativo se encuentre por debajo de lo estimado anteriormente. En los próximos años, se proyecta una



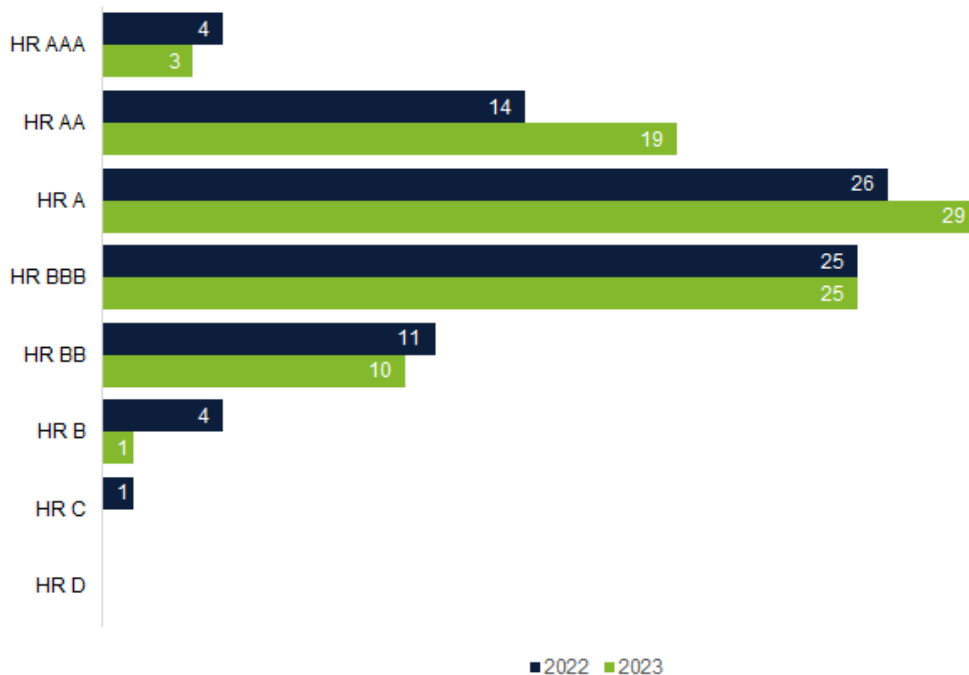
recaudación superior de Ingresos Propios y, por ende, un crecimiento en los ILD. Con ello, se estima un superávit promedio en el Balance Primario de 0.6% de los Ingresos Totales (IT), así como una reducción acelerada en el uso de deuda de corto plazo durante los próximos años.

## Municipios

HR Ratings realizó 87 revisiones de calificación en municipios durante 2023, de los cuales 36 fueron movimientos al alza, lo que equivale al 41.4% del total de las calificaciones revisadas. Adicionalmente, se ratificó la calificación de 42 municipios, en tanto que cuatro fueron revisados a la baja y se asignaron cinco calificaciones iniciales. Finalmente, es importante mencionar que se llevó a cabo el retiro de tres calificaciones durante el mismo período.

Del total de municipios calificados en 2023, 76 se ubicaron en alguna escala de calificación dentro del grado de inversión; es decir, 87.4% del total cuentan con una calificación igual o superior a HR BBB-. Esto es superior a lo registrado en 2022, cuando la proporción de municipios que se encontraban por encima del grado de inversión era de 81.2%.

**Figura 6. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a municipios, 2022 y 2023**



Fuente: HR Ratings.

Al igual que en 2022, el rango con la mayor concentración de calificaciones revisadas por HR Ratings durante 2023 es el de HR A, que incrementó su participación del 30.6% a 33.3% del total de las calificaciones. Por su parte, dentro del rango HR BBB, la escala de calificación HR BBB+ se mantiene como la que reúne a la mayor parte de los municipios, pues representó 19.5% del total. Cabe destacar, que esta cifra es superior a la registrada el año anterior, de 14.1%. Finalmente, las escalas de



calificación de HR A y HR A- se posicionaron en segundo lugar de concentración de municipios, ya que representaron 12.6% del total de calificaciones.

Entre las entidades que reportaron un alza en su calificación, destacan los municipios de Juárez, Nogales, Rayón y Toluca, que obtuvieron calificaciones en grado de inversión, al pasar de HR BB+ en 2022 a HR BBB- en 2023. Por su parte, los municipios de Apodaca y Guanajuato presentaron un alza de HR AA a HR AA+, de acuerdo con un comportamiento positivo en los ILD, lo cual les permitió disminuir las métricas de Deuda Neta (DN) y Pasivo Circulante. Adicionalmente, los municipios de Bahía de Banderas y Cuautitlán Izcalli tuvieron movimientos *multinotch* al pasar de HR BBB a HR A-. En ambos, se observa un compartimiento financiero positivo, resultados superavitarios, y niveles de endeudamiento inferiores a los estimados anteriormente.

Por otro lado, entre las revisiones a la baja destaca el municipio de Metepec, cuya calificación disminuyó de HR AAA a HR AA+, de acuerdo con el uso de financiamiento de corto plazo durante 2022, el cual no estaba considerado previamente. Por su parte, el resto de los municipios con revisión a la baja se mantuvieron dentro del mismo rango en el que se encontraban en su revisión previa. Sin embargo, es relevante señalar que Tlalnepantla de Baz, en contraste con la tendencia del sector subnacional, mostró una disminución en sus ILD, después de una contracción en sus ingresos por Participaciones, licencias de construcción y rendimientos financieros.

Durante 2023, tres municipios decidieron no continuar con el proceso de calificación, por lo que fueron retirados. De estos, dos se encontraban por arriba del grado de inversión, mientras que el municipio de Cuernavaca contaba con una calificación de HR C al momento del retiro. La calificación de Cuernavaca sufrió una baja de HR BBB- a HR DS, luego de que se reportó un incumplimiento en el pago del servicio de deuda de largo plazo. No obstante, debido a que se proporcionó información que avaló el resarcimiento del incumplimiento, HR Ratings subió inmediatamente la calificación de HR DS a HR C.

Algunas de las características generales que distinguen a los municipios en cada rango de calificación se describen a continuación:

**Municipios calificados en 2023 en niveles de HR AAA.** Los municipios que se encuentran dentro de este rango de calificación se caracterizan por el nulo uso histórico de deuda quirografaria, con la excepción de Chihuahua, que ha presentado un uso ligero de este tipo de instrumento. Adicionalmente, de acuerdo con un alto nivel de liquidez, estas entidades cuentan con una DN promedio negativa. Asimismo, destaca que el Pasivo Circulante como proporción de los ILD se encuentra en un promedio de 2.3%, lo que permite mantenerlo dentro de un rango controlable. Es importante mencionar que, después de la revisión a la baja en la calificación del municipio de Metepec, sólo tres municipios se encuentran en este rango de calificación: San Pedro Garza García, Chihuahua y Aguascalientes.

**Municipios calificados en niveles de HR AA.** Este grupo de municipios se caracterizan por un bajo nivel de endeudamiento, ya que la DN representa en promedio 1.0% de los ILD, así como un elevado nivel de liquidez, lo que se refleja en una deuda negativa en siete de los 19 municipios en este rango de calificación. Adicionalmente, únicamente los municipios de Boca del Río, Colón, Durango, Guanajuato y Metepec hacen uso de Deuda Quirografaria; sin embargo, los bajos niveles de



endeudamiento y el alto nivel de liquidez reportado, disminuyen considerablemente el riesgo de impago. Asimismo, este grupo de municipios cuentan con un Pasivo Circulante muy bajo, al ubicarse en un promedio de 7.5% de los ILD. Cabe mencionar que este nivel es inferior al observado durante la revisión anterior de 8.6%. Finalmente, el BP promedio en estos municipios fue superavitario y equivalente a 1.0% de los Ingresos Totales (IT), donde destaca una recaudación de Ingresos Propios de 34.0% de los IT, lo cual se encuentra por encima del promedio de todos los municipios calificados por HR Ratings (27.3%).

**Municipios calificados en niveles de HR A.** Como se mencionó anteriormente, la mayor parte de los Municipios calificados se encuentran dentro de este rango de calificación. Las Entidades en este rango de calificación mantienen un adecuado nivel de endeudamiento, donde las métricas de DN y SD a ILD se ubican en un promedio de 5.3% y 2.4%, por debajo del nivel observado durante el reporte anterior de 8.6% y 2.6% respectivamente. Adicionalmente, la proporción de Deuda Quirografaria a Deuda Total se incrementó de un valor promedio de 4.3% a 7.4%. Adicionalmente, la proporción de Ingresos Propios es ligeramente inferior al promedio al ubicarse en 27.2% de los Ingresos Totales.

**Municipios calificados en 2023 en niveles de HR BBB.** Las entidades que se encuentran dentro de este rango se caracterizan por sostener un riesgo crediticio mediano, al contar con un nivel moderado de endeudamiento. En lo anterior, destaca una Deuda Neta promedio de 16.3% de los ILD, así como un PC medio de 36.3%, por debajo de lo reportado el año anterior de 37.6%. Por otro lado, destaca un uso mayor de Deuda Quirografaria, al reportar una proporción promedio de 7.6% de la Deuda Total. Finalmente, los municipios pertenecientes a este rango de calificación presentan una mayor dependencia de recursos federales, al contar con Ingresos Propios que representan 20.1% de los Ingresos Totales por debajo del promedio del total de entidades calificadas por HR Ratings (27.3%).

**Municipios calificados en niveles de HR BB e inferiores.** Este grupo de municipios se caracteriza por mantener un alto nivel de Pasivo Circulante, al registrar un nivel promedio de 91.6% de los ILD, nivel superior al observado en 2022 de 88.1%. Asimismo, la proporción de Deuda Neta a ILD es de 25.6%, lo cual se considera como un nivel elevado. Por otro lado, estos municipios reportaron un porcentaje de Deuda Quirografaria de 12.3% durante 2022, lo cual es inferior al observado durante 2022 de 14.4%. Es importante mencionar que dentro de estos rangos de calificación se ubican entidades que históricamente enfrentaron situaciones de incumplimiento en el pago del Servicio de la Deuda, por lo que actualmente, se encuentran en proceso de recuperación.

**Figura 7. Métricas promedio por rango de calificación en 2022 – Municipios calificados por HR Ratings**

Rango	Balance Primario a IT	SD a ILD	Deuda Neta a ILD	Deuda Quirografaria a Deuda Total	Pasivo Circulante a ILD
HR AAA	5.9%	0.6%	-19.6%	0.0%	3.0%
HR AA	7.1%	1.9%	-0.6%	10.8%	6.8%
HR A	8.3%	2.0%	3.9%	6.9%	14.1%
HR BBB	3.6%	3.8%	18.0%	8.1%	35.2%
HR BB e inferiores	5.8%	6.7%	24.5%	7.0%	90.3%

Fuente: HR Ratings



HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadoradora 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).

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 calificadoradora [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