

# Evolución de la deuda subnacional al 3T25

## Análisis Sectorial



Credit  
Rating  
Agency

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
3 de febrero de 2026



**Leonardo Amador**

[leonardo.amador@hrratings.com](mailto:leonardo.amador@hrratings.com)

Analista Sr. de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana



**Víctor Toriz**

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

Subdirector 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 la evolución de la deuda de las entidades subnacionales al tercer trimestre de 2025, así como sus expectativas para 2026

Al término del tercer trimestre de 2025 (3T25), la deuda subnacional en México, compuesta por las obligaciones de estados, municipios y sus entes públicos, descendió a P\$689,370 millones (m), un monto 3.1% inferior en términos reales frente a lo registrado en el mismo trimestre de 2024 y 6.8% contra lo observado al cierre del año anterior. Desde la entrada en vigor de la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de las Entidades Federativas y Municipios en 2016, cuando se generó un cambio en los patrones de comportamiento de los entes subnacionales -primordialmente en la conducción de las finanzas y decisiones de política pública-, la reducción del endeudamiento público ha cobrado mayor prevalencia entre los participantes del sector.

De forma adicional, la mayor parte de las entidades y municipios se han visto beneficiadas por un comportamiento positivo en la Recaudación Federal Participable (RFP), la cual alimenta los fondos de Participaciones que representan un porcentaje considerable de los ingresos públicos, especialmente el Fondo General de Participaciones (FGP). A pesar del bajo crecimiento económico que se experimentó en el país durante el año anterior, al 3T25 la RFP registró un crecimiento real de 7.4% respecto a lo observado al 3T24, debido a que el Gobierno Federal implementó estrategias de mayor fiscalización a grandes contribuyentes, combate a la evasión y digitalización. Con esto, el sector subnacional en general no tuvo y decidió no recurrir a financiamiento.

No obstante, existe un costo de oportunidad o beneficio perdido del proceso de desendeudamiento mencionado, y está relacionado principalmente con la falta de inversiones de gran calado en materia de infraestructura, seguridad y servicios públicos, entre otros. Por una parte, las entidades federativas destinan una proporción importante de sus ingresos al pago de nómina de los sectores educativo y de salud, mientras que la mayor parte de los municipios en el país cuentan con poca flexibilidad fiscal después del pago de nómina y servicios básicos. Con los últimos datos disponibles del INEGI, el gasto en inversión pública de los municipios representa únicamente el 22.7% de sus egresos totales. La ausencia de suficientes proyectos de infraestructura pública es una limitante para el crecimiento económico de estados y municipios a largo plazo, y afecta directamente la calidad de vida de sus habitantes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La mayor parte de la información utilizada para la elaboración de este reporte sectorial proviene de las estadísticas trimestrales del Registro Público Único de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), mientras que para el cálculo de los datos por habitante se usó la reconstrucción y proyecciones de la población de los municipios de México, elaborada por el Consejo Nacional de Población (CONAPO). De acuerdo con la SHCP, del monto de financiamiento activo observado al 3T25, el 90.0% corresponde a obligaciones contratadas por gobiernos estatales, el 5.9% a entes públicos descentralizados y el 4.1% a gobiernos municipales. Resulta relevante mencionar que la composición anterior ha sufrido cambios durante la última década: mientras que la preponderancia de la deuda de gobiernos estatales dentro del sector subnacional ha aumentado (83.8% al 4T15), la de entes públicos (7.2% al 4T15) y especialmente, gobiernos municipales (9.0% al 4T15) se ha reducido. Por ende, el proceso de desendeudamiento ha sido más pronunciado en los municipios que en los estados.

En adición a las cifras de endeudamiento presentadas, la deuda subnacional como proporción de las Participaciones Federales totales se redujo de 54.1% en el 3T24 a 51.4% en el 3T25. Lo anterior, a causa del dinamismo de la recaudación federal y de una mayor disminución del monto de la deuda en términos reales que el año previo. En este sentido, también es importante subrayar que el 83.1% y 86.7% de los financiamientos de estados y municipios (incluyendo entes públicos) están respaldados por el Ramo 28, respectivamente, lo que mantiene a esta fuente de pago como la principal dentro del sector. Con relación a las fuentes de financiamiento, la banca comercial sostuvo su liderazgo al absorber el 50.7% del endeudamiento estatal total (vs 50.9% al 3T24), en tanto que la banca de desarrollo representó el 40.4% de la deuda (vs 39.9% al 3T24). Por último, las emisiones bursátiles y otras fuentes de financiamiento sumaron el 8.9% restante.

Aunque el comportamiento de la deuda subnacional ha sido descendente durante los últimos años, existen motivos por los cuales podría generarse un repunte en la toma de financiamiento por parte de entidades y municipios. De entrada, la evolución de la RFP y de las Participaciones Federales incidirá ampliamente en la capacidad de los entes subnacionales de cumplir con sus presupuestos y planes de política pública. A pesar de factores que presionarían la recaudación al alza, como una fiscalización más estricta o la imposición de ajustes impositivos, el comportamiento económico podría influir en el endeudamiento subnacional, especialmente si éste se encuentra por debajo de lo proyectado por HR Ratings en su última actualización de escenarios macroeconómicos (1.5% para 2026 y 1.85%, en promedio, para años posteriores).

De forma adicional, la toma de decisiones de política pública respecto a las principales necesidades de inversión para estados y municipios, cómo movilidad, seguridad pública, infraestructura hídrica y fortalecimiento de servicios públicos, podría implicar un incremento en el financiamiento subnacional de largo plazo, especialmente si se concreta la expectativa de reducción de HR Ratings para la tasa de interés objetivo (6.25% para el cierre de 2026). Por último, será de gran importancia dar seguimiento a cualquier efecto que se produzca a partir de desviaciones en cuanto a la política comercial y particularmente, la revisión del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) en la conducta y decisiones financieras de las entidades más dependientes del intercambio con Estados Unidos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

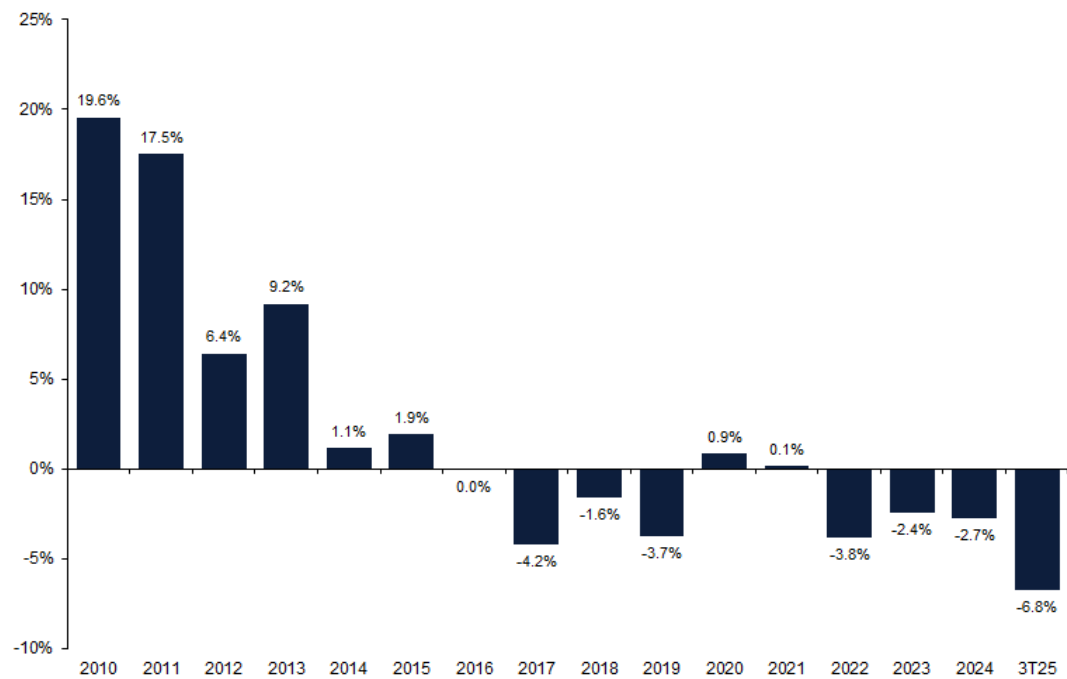
# Evolución de financiamientos y obligaciones de entidades federativas, municipios y sus entidades públicas

## Panorama del endeudamiento subnacional al tercer trimestre de 2025

La deuda subnacional en México sumó P\$689,370 millones (m) al tercer trimestre de 2025 (3T25), lo que representó una reducción de 3.1% frente a lo registrado al 3T24 y de 6.8% contra lo observado al cierre del año previo, de acuerdo con la información del Registro Público Único (RPU) de la Secretaría de Hacienda. Es relevante subrayar que los datos recopilados por la SHCP incluyen no sólo las obligaciones vigentes contraídas tanto por las entidades federativas y municipios, sino la de sus organismos públicos. Por lo tanto, los valores presentados pueden diferir de los considerados por HR Ratings para el cálculo de las métricas de deuda y servicio de deuda, ya que los últimos excluyen las obligaciones de entes públicos, fideicomisos carreteros u obligaciones respaldadas con bono cupón cero.

La utilización de financiamiento sostuvo el comportamiento descendente reportado desde 2022, como se aprecia en la Figura 1. En línea con la entrada en vigor de la Ley de Disciplina Financiera (LDF) para el ejercicio 2016, la tasa media de crecimiento anual real entre el 3T17 y 3T25 ( $tmac_{3T17-3T25}$ ) fue negativa. En cambio, previo al evento mencionado, la deuda subnacional avanzó a una  $tmac_{3T08-3T16}$  de 8.9%. Por ende, es evidente que estados y municipios modificaron su comportamiento ante un marco más estricto para el manejo de su deuda. De forma adicional, el incremento promedio de las Participaciones Federales tras la pandemia (entre 2021 y 2025) fue de 5.1%, lo que contrasta con el 3.3% observado de 2015 a 2019.

**Figura 1. Crecimiento anual real de la deuda de entidades federativas, municipios y sus entes públicos, del 2010 al 3T25**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.



@HRRATINGS



HR RATINGS



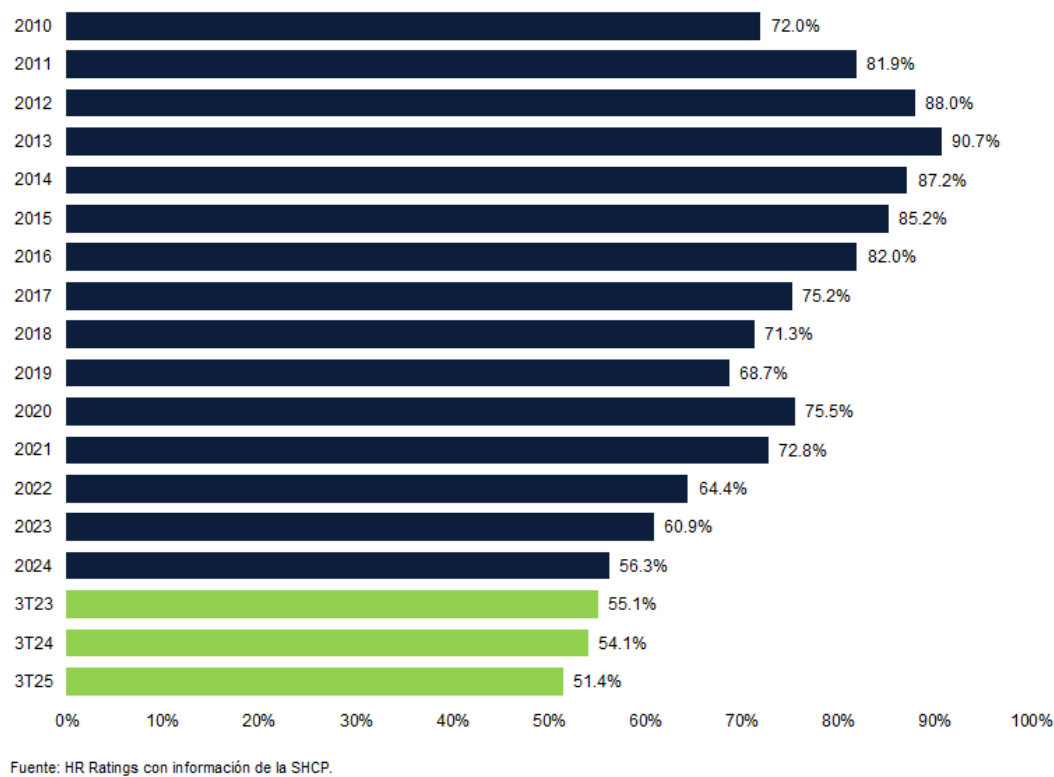
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

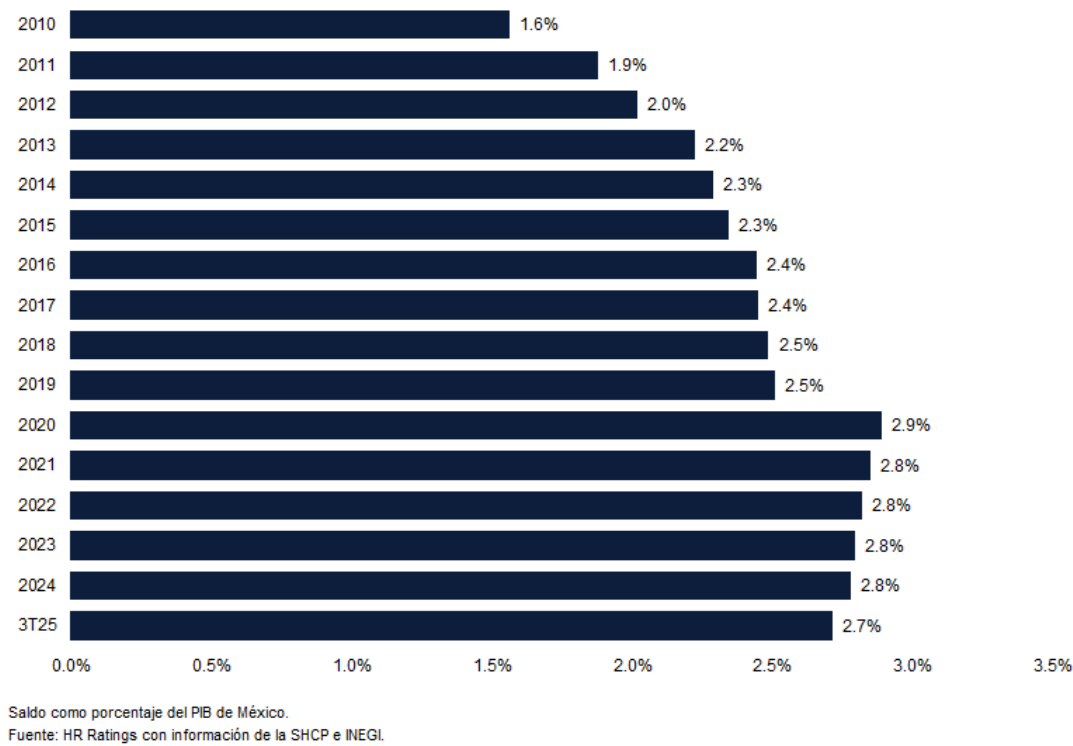
Conforme a lo establecido en la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), el Fondo General de Participaciones (FGP), fondo que concentra la mayor parte de los recursos de los entes subnacionales, se alimenta del 20.0% de la Recaudación Federal Participable (RFP), una “bolsa” compuesta por la recaudación de diversos impuestos e ingresos petroleros. La RFP totalizó en P\$3.88 billones de enero a septiembre de 2025, lo que constituye un incremento en términos reales de 7.4% respecto a lo observado al mismo trimestre del año anterior. Por lo tanto, aunque las Participaciones que reciben algunas entidades federativas moderaron su ritmo de crecimiento durante los últimos meses, su incremento en términos reales contribuyó a una reducción más pronunciada en el nivel de endeudamiento relativo a ingresos. En la Figura 2 se presenta el saldo de la deuda subnacional como proporción de las Participaciones Federales; como se puede apreciar, éste disminuyó de 54.1% en el 3T24 a 51.4% en el 3T25.

**Figura 2. Saldo de la deuda subnacional total como porcentaje de las Participaciones Federales, de 2010 al 3T25**



Finalmente, resulta instructivo representar la deuda de estados, municipios y entes públicos como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) de México. Como se muestra en la Figura 3, este indicador mostró una tendencia de crecimiento progresivo entre 2010 y 2019, cuando promedió 2.2%, y posteriormente aumentó a 2.9% en 2020, como resultado de los requerimientos presupuestales de múltiples subnacionales para atender la crisis sanitaria. A partir de 2021, la deuda subnacional como proporción del PIB se contrajo ligeramente, hasta llegar a 2.7% al 3T25. Como referencia, con la última información disponible de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), esto coloca a México por debajo de países como Canadá, Estados Unidos, Brasil y Colombia, los cuales cuentan con deudas subnacionales que constituyen 75.8%, 39.8%, 18.6% y 13.2% respectivamente.

**Figura 3. Saldo de la deuda subnacional total como porcentaje del Producto Interno Bruto de México, de 2010 al 3T25**

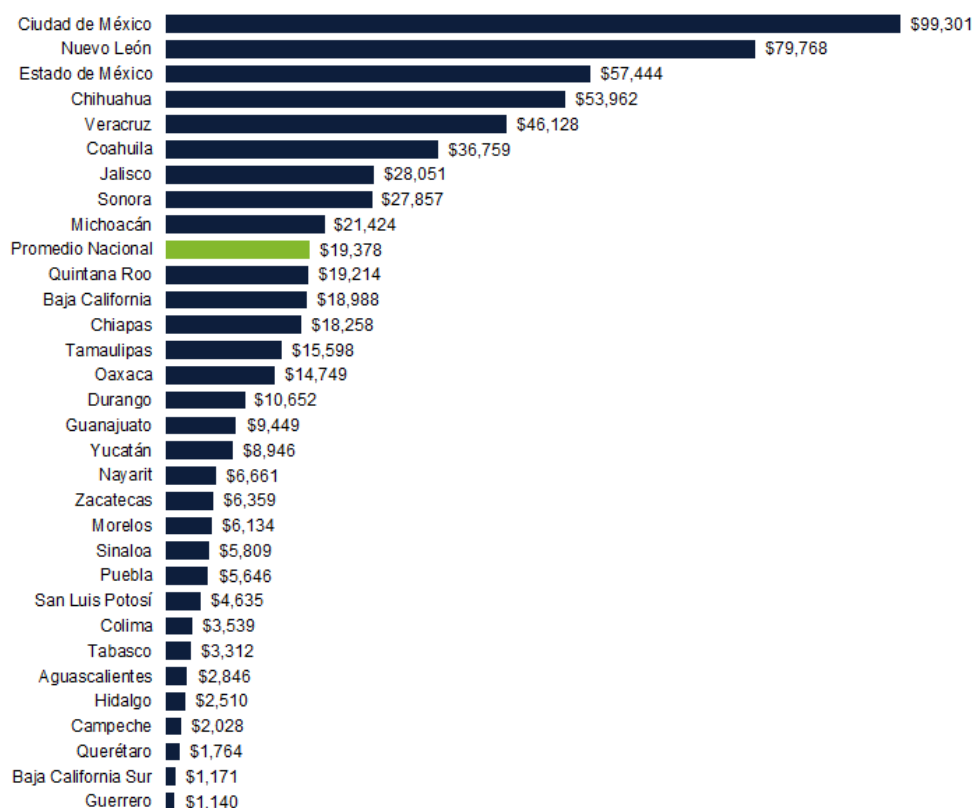


**Evolución de la deuda estatal**

La deuda de los gobiernos de las entidades federativas ascendió a P\$659,638m al 3T25, lo que representó una disminución de 2.5% frente al monto registrado al 3T24. Asimismo, ésta representó 90.0% de la deuda subnacional total, una cifra ligeramente superior al 89.4% que se reportó al 3T24. Con relación a la deuda de entres públicos estatales, ésta fue de P\$1,236m (una reducción de 9.1% vs 3T24) y constituyó el 5.7% del total de endeudamiento. Adicionalmente, los gobiernos municipales y sus entes públicos presentaron obligaciones que totalizaron en P\$28,296m y P\$1,436m, por lo que su porcentaje sobre la deuda subnacional total se colocó en 4.1% y 0.2%.

Como se expone en la Figura 4, la Ciudad de México (HR AAA), Nuevo León (HR A+), el Estado de México, Chihuahua (HR A+) y Veracruz (HR A-) se mantienen como las entidades con los montos de deuda más elevados del país en términos absolutos. Con cifras al 3T25, la suma de la deuda de los gobiernos de dichas entidades conformó el 54.3% de la deuda estatal total, un alza de 51.9% vs. observado al 3T24, que responde al uso de deuda por parte de Nuevo León, Ciudad de México y Chihuahua. Por su lado, Tlaxcala se mantuvo como el único estado que no cuenta con deuda bancaria activa, después de que Querétaro dispuso de recursos por este medio durante 2023. Asimismo, el promedio de la deuda de los gobiernos de las entidades federativas descendió a P\$19,077m, por lo que disminuyó 8.8% en términos reales frente al promedio del 3T24. Al respecto, es importante mencionar que las cifras presentadas en la Figura 4, así como las reportados en esta sección, no consideran la deuda de entes públicos estatales.

**Figura 4. Deuda de las entidades federativas al 3T25 (Saldo en millones de pesos)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Nota: Se omite Tlaxcala, debido a que al 3T25, no contaban con Deuda Pública.

Siete estados incrementaron su deuda entre el 3T24 y el 3T25: Puebla, Yucatán (HR AA+), Nuevo León (HR A+), Michoacán (HR A-), San Luis Potosí (HR A), Tabasco (HR AA-) y Chihuahua (HR A+). En términos absolutos, la deuda del gobierno de Nuevo León fue la que presentó un mayor incremento, pues pasó de P\$76,380m a P\$79,768m, en línea con la intención de incrementar el Gasto de Inversión para la conclusión de proyectos de infraestructura prioritaria en materia de movilidad y seguridad pública. No obstante, como se aprecia en Figura 5, la variación porcentual real más elevada correspondió a los estados de Puebla y Yucatán (31.3% y 15.3% respectivamente). En el caso del segundo, se observó una disposición de recursos mediante financiamiento estructurado para la ampliación y el equipamiento del Puerto de Altura de Progreso.

Con relación a las contracciones más pronunciadas en el nivel de endeudamiento de sus gobiernos, destacan Querétaro, Hidalgo (HR AA+), Guanajuato y Guerrero. En primer lugar, es importante considerar que Querétaro adquirió P\$3,300m a través de dos créditos de largo plazo en octubre de 2023 para la ejecución de proyectos de movilidad, energía e infraestructura. Estos créditos deben ser liquidados antes de que concluya 2027, lo que significa un pago anual de capital elevado. En el mismo tenor, el perfil de amortización de algunas de las obligaciones que componen la Deuda Directa del estado de Hidalgo también se considera acelerado.



@HRRATINGS



HR RATINGS

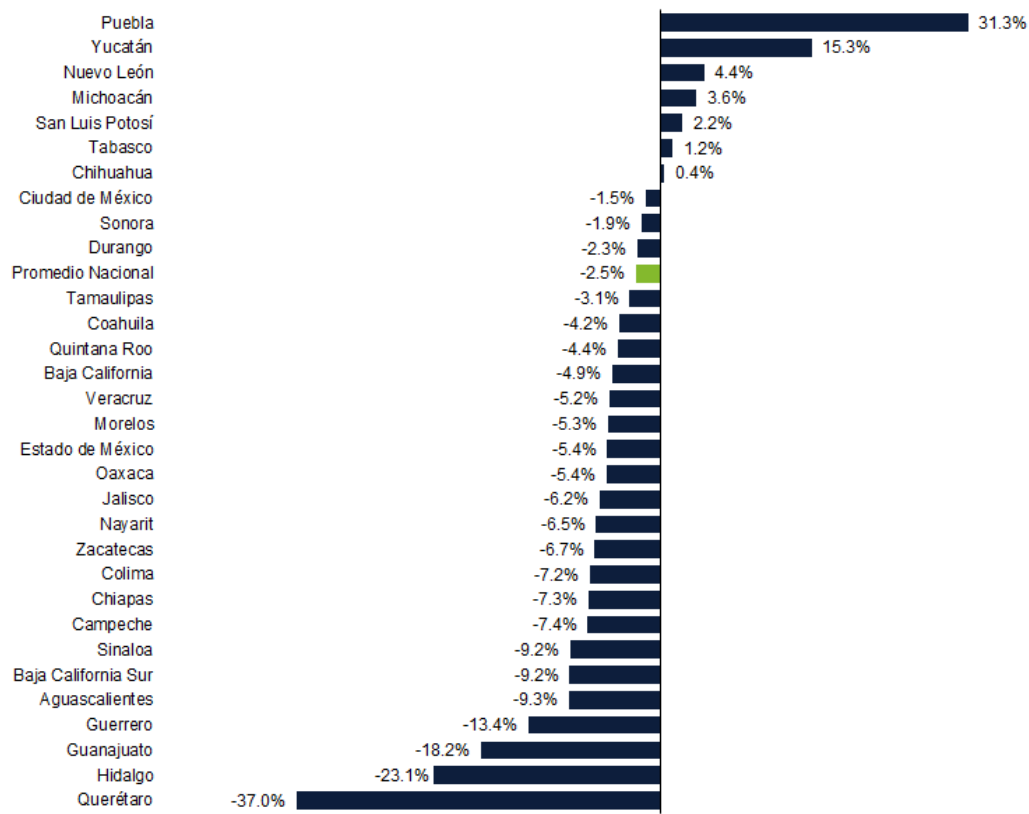


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

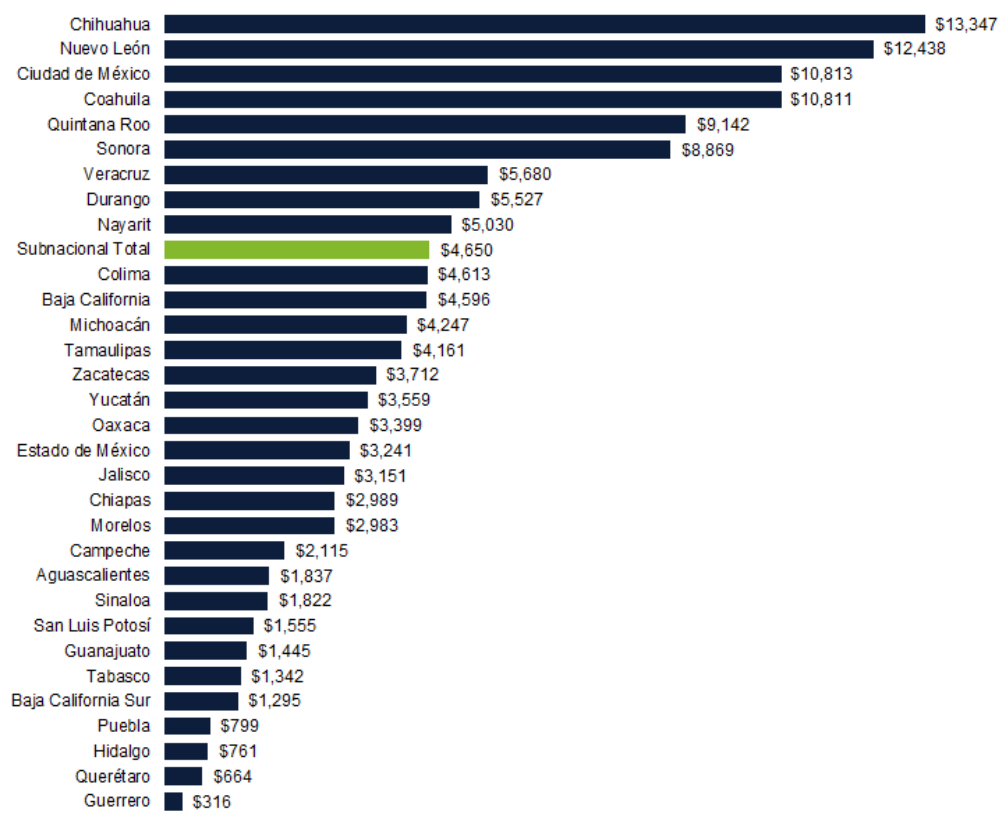
Figura 5. Crecimiento anual real de la deuda de las entidades federativas al 3T25



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.  
Nota: Se omite Tlaxcala, debido a que al 3T25, no contaban con Deuda Pública.

En la Figura 6 se expone la deuda subnacional por habitante de las entidades federativas que cuentan con financiamiento activo, ordenadas de mayor a menor. Una de las ventajas más importantes de usar cifras per cápita es que permite una comparación más equitativa, puesto que no necesariamente las entidades menos pobladas son las que se ubican en los últimos lugares en cuanto a nivel de endeudamiento y viceversa. Chihuahua (HR A+), Nuevo León (HR A+), Ciudad de México (HR AAA) y Coahuila (HR A) se ubican entre los primeros seis lugares en deuda estatal tanto por habitante como por deuda absoluta, como se observa en la Figura 3. No obstante, existen casos como los de Colima y el Estado de México: el primero de estos estados está ubicado en el vigésimo cuarto lugar en deuda total y décimo en deuda por habitante, mientras que el segundo ocupa el tercer lugar en valores absolutos, pero el décimo séptimo al considerar cifras per cápita. Por último, las entidades con menor deuda por habitante son Puebla, Hidalgo, Querétaro y Guerrero, todas con cifras por debajo de los mil pesos.

Figura 6. Deuda per cápita de las entidades federativas al 3T25 (Saldo en pesos por habitante)

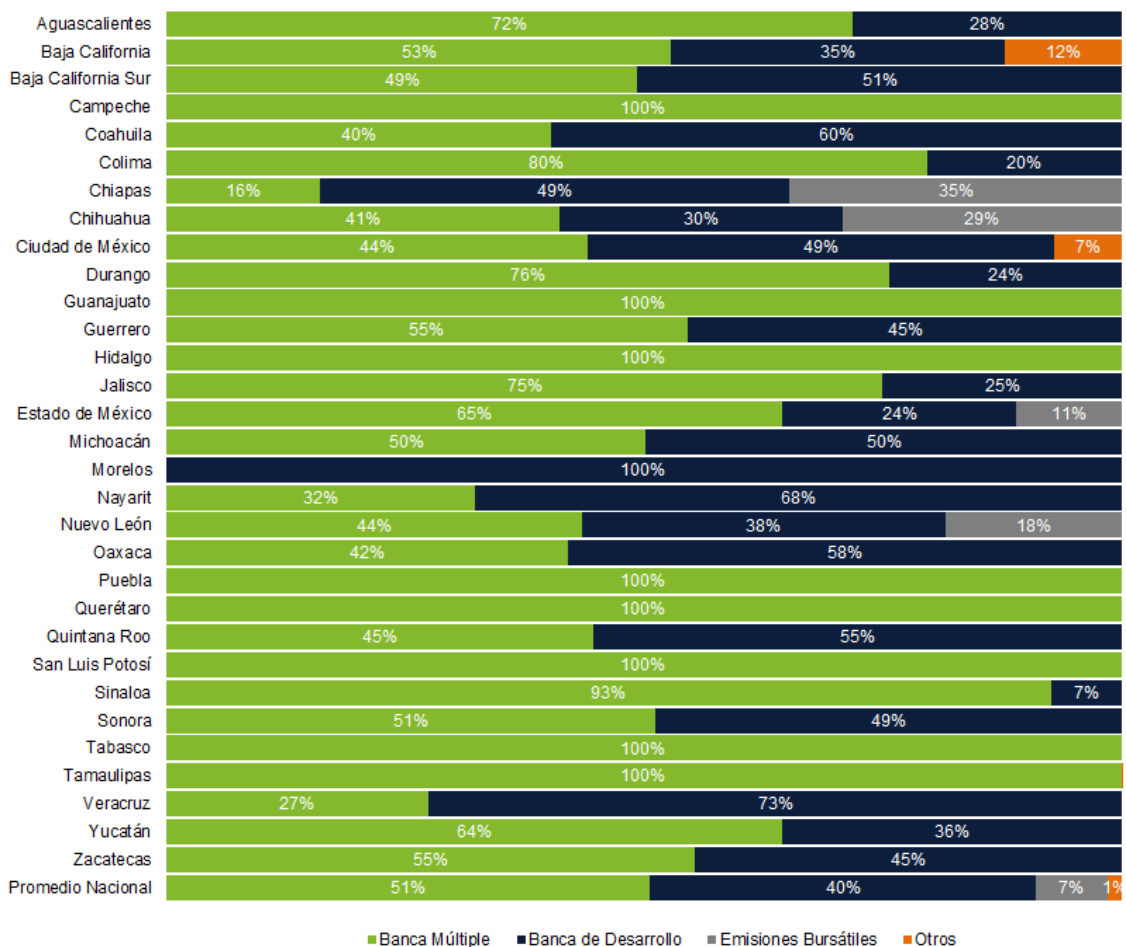


Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y CONAPO.  
Nota: Se omite Tlaxcala, debido a que al 3T25, no contaban con Deuda Pública.

Al 3T25, la banca múltiple continuó siendo la fuente de financiamiento más importante para estados y sus organismos descentralizados, con una participación en el sector equivalente al 50.7% de la deuda total al 3T24, lo que se puede apreciar en la Figura 7. En lo que refiere a la banca de desarrollo, ésta representó el 40.4% de las obligaciones del sector subnacional, mientras que las emisiones bursátiles el 7.5% y el resto de las fuentes el 1.4%. Por ende, el porcentaje de participación de cada fuente de financiamiento se mantuvo sin variaciones importantes durante el último año; sin embargo, es relevante subrayar que hace cinco años, la banca múltiple concentraba el 55.6% del endeudamiento estatal y la banca de desarrollo el 36.2%, lo que deja ver un ligero incremento de la porción de mercado de la banca de desarrollo en el mismo lapso. En lo anterior, este actor se ha visto beneficiado por algunas operaciones de refinanciamiento y reestructura de la deuda celebradas durante los últimos ejercicios en entidades como Michoacán (HR A-), Tamaulipas (HR A+) y Colima (HR BBB+).



**Figura 7. Fuente de financiamiento como porcentaje de la deuda total de entidades federativas y sus entes públicos al 3T25**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Nota: Se omite Tlaxcala, debido a que al 3T25, no contaba con Deuda Pública.

## Evolución de la deuda municipal

Al igual que las entidades federativas, los gobiernos municipales han hecho una menor utilización de financiamiento durante los últimos años, especialmente a raíz de la entrada en vigor de la LDF. No obstante, la contracción ha sido más pronunciada que la de estados y entes públicos puesto que, en adición al descenso en el saldo de la deuda, los municipios han reducido su participación en el sector subnacional. Con datos al cierre de 2015, el endeudamiento municipal se colocó en P\$48,081m y constituyó el 9.0% de la deuda subnacional total; en tanto que al 3T25, la deuda de los gobiernos municipales fue de P\$28,296m y representó únicamente el 4.1% del total. Por ende, las obligaciones de los municipios presentaron una  $tmac_{15-25}$  de -5.2% y un decremento de 6.8% frente a lo registrado al 3T24.

El número de municipios con créditos activos pasó de 528 al 3T24 a 531 al 3T25, lo que contrasta con la variación interanual reportada previamente, ya que 662 gobiernos municipales contaban con deuda activa al 3T23. Esto respondió primordialmente a la liquidación de múltiples créditos de corto plazo antes del término de las administraciones municipales, que concluyeron



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

entre septiembre de 2024 y enero de 2025. Al respecto, la LDF estipula que todas las obligaciones de corto plazo deben ser amortizadas en su totalidad tres meses antes de que los municipios concluyan sus periodos de gobierno. Al analizar el comportamiento por entidad federativa, destaca que 201 de los 212 municipios de Veracruz contaban con financiamiento activo, debido a que la mayoría participó en la emisión de los certificados bursátiles 08 y 08U, los cuales tienen vencimiento en julio de 2036. Otros estados con alta participación de sus municipios en el uso de deuda bancaria son Baja California Sur (HR A+), con una proporción del 100.0%; Colima, con 80.0% y Sinaloa, con 80.0%

En la Figura 8 se presenta la concentración de la deuda municipal por entidad federativa al 3T25, donde sobresalen Jalisco (HR AA+), cuyos municipios representan 16.2% de la deuda total; Nuevo León (HR A+), con una proporción de 15.8%; Sonora (HR A), con 13.6% y el Estado de México con 12.4%. En conjunto, los municipios de estos estados el 58.1% de la deuda total. Les siguen Quintana Roo (HR A+), Veracruz (HR A) y Guanajuato, con participaciones sobre el total de 6.6%, 6.3% y 6.2% respectivamente. Finalmente, la deuda municipal total de las entidades restantes es menor a 2.0%. En este grupo destacan los municipios de Tlaxcala puesto que, al igual que el gobierno estatal, no registraron deuda bancaria vigente al 3T25.

Figura 8. Concentración de la deuda municipal por entidad federativa al 3T25

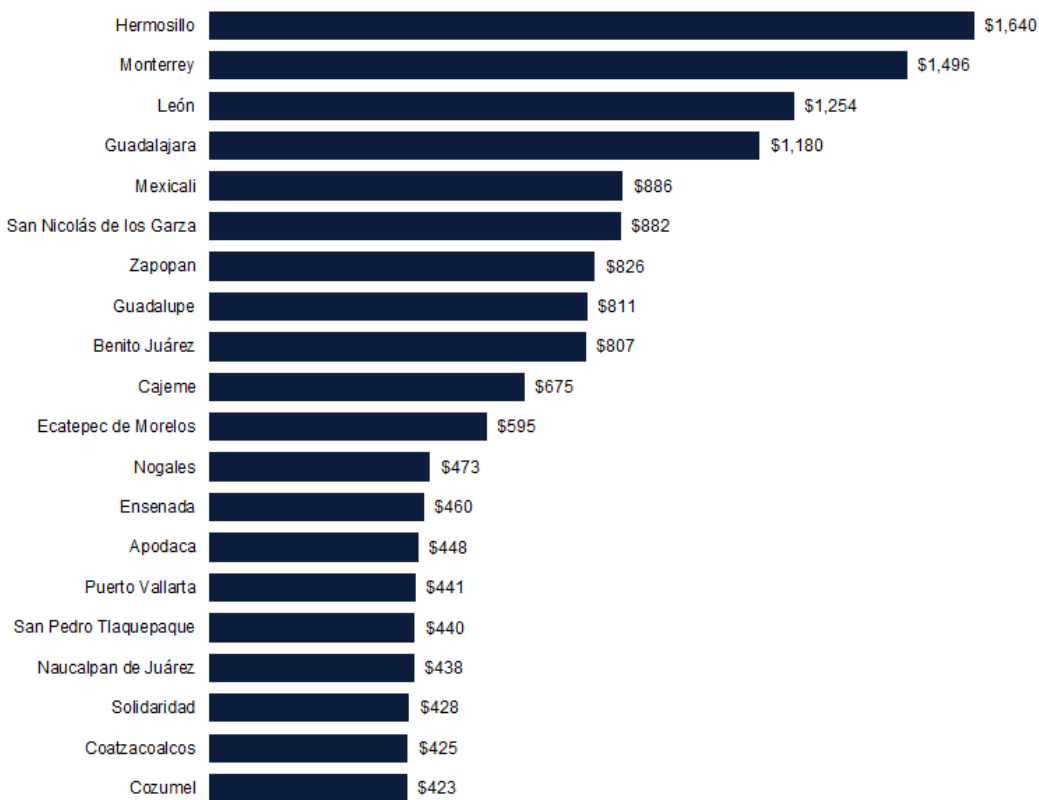


Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

En la Figura 9, se muestran los veinte municipios que reportaron el mayor saldo insoluto de deuda al 3T25. Los primeros cuatro lugares de lista continúan siendo los mismos que al 3T24: Hermosillo (HR BBB+), con una deuda de P\$1,640m; Monterrey (HR AA), con obligaciones que sumaron P\$1,496m; León, con P\$1,396 y Guadalajara (HR AA), con P\$1,093m. En cuanto al resto de la lista, la mayoría de los municipios se mantuvieron en un nivel similar frente a lo observado al 3T24. Entre los cambios más relevantes se encuentran la salida de Culiacán, que al 3T24 se ubicaba en el noveno lugar con una deuda de P\$504m; no obstante, al 3T25 el total de sus obligaciones descendió a P\$412m. Por su parte, el municipio de Guadalupe,

Nuevo León subió diez lugares, del décimo octavo al octavo lugar, ya que su endeudamiento pasó de P\$459m a P\$811m, después de la disposición de recursos a través de obligaciones contratadas con banca múltiple y de desarrollo. Adicionalmente, Puerto Vallarta (HR A-) reemplazó a Culiacán, lo que obedeció a la contratación de deuda quirografaria durante el primer semestre de 2025. En conjunto, las obligaciones de los municipios listados en la Figura 9 significaron el 53.1% de la deuda total de los gobiernos municipales, por lo que el apalancamiento de los 2,456 municipios restantes representó 46.9%.

Figura 9. Deuda de los municipios al 3T25 (Saldo en millones de pesos)



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.  
\*Solo se muestran los primeros 20 municipios por orden de su monto de endeudamiento.

Por otro lado, en la Figura 10 se enlistan las diez variaciones más importantes de la deuda municipal del 3T24 al 3T25. El movimiento más destacado fue el del municipio de Guadalupe, Nuevo León, cuya deuda se incrementó de forma anual en P\$352m, a causa de la contratación de un crédito de largo plazo con Banobras para inversiones productivas de obra pública. A este aumento se suman los de Morelia, de P\$166m; Puerto Vallarta (HR A-), de P\$110m; Uruapan de P\$91m y San Nicolás de los Garza, de P\$89m. En lo que respecta a las reducciones más pronunciadas, sobresalen los municipios de León con una disminución de P\$201m; Zapopan, P\$121m; Monterrey, P\$110m; Zumpango; P\$109m y Culiacán, con una reducción de P\$93m. Asimismo, es relevante mencionar que el 84.9% de los municipios con deuda bancaria vigente reportó una reducción en el saldo insoluto de su deuda entre el 3T24 y 3T25, por lo que únicamente el 15.1% registró un incremento.

**Figura 10. Municipios con mayor crecimiento y reducción de su deuda, 3T25 vs 3T24 (Saldo en millones de pesos de 2025)**



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

Al igual que con las entidades federativas, en la Figura 11 se presentan los municipios con mayor deuda per cápita en México (filtrados con una población superior a los 15 mil habitantes). Como se muestra, Cozumel (HR A-) y Puerto Peñasco (HR BB) se ubican en el primer y segundo lugar en cuanto a endeudamiento por habitante, con obligaciones que al 3T25 ascendían a 4,432 y 4,309 pesos por habitante respectivamente. Estos municipios comparten una importante vocación turística, por lo que se encuentran sujetos a necesidades constantes de mantenimiento y renovación de infraestructura, a pesar de que cuentan con menos de 100,000 habitantes. Completan los primeros cinco lugares San Nicolás de los Garza, con una deuda de 2,080 pesos por persona; Guaymas, con 1,822 pesos y Tequila, con 1,733 pesos. Respecto a los estados a los que pertenecen los municipios con mayor endeudamiento per cápita, destaca que el 46.7% de los municipios listados en la Figura 6 son de Sonora, mientras que Jalisco cuenta con una participación del 20.0%.

**Figura 11. Deuda per cápita de los municipios\* al 3T25**

Municipio	Entidad federativa	Saldo de la deuda al 3T-25 (miles de pesos)	Población a mitad de año 2025	Deuda per cápita (pesos)
Cozumel	Quintana Roo	423,247	95,498	4,432
Puerto Peñasco	Sonora	282,010	65,454	4,309
San Nicolás de los Garza	Nuevo León	882,473	424,177	2,080
Guaymas	Sonora	293,414	161,039	1,822
Tequila	Jalisco	81,648	47,127	1,733
Nogales	Sonora	472,556	291,698	1,620
Hermosillo	Sonora	1,639,705	1,028,894	1,594
Ahualulco de Mercado	Jalisco	37,261	24,676	1,510
Cajeme	Sonora	675,226	453,062	1,490
Agua Prieta	Sonora	141,580	99,702	1,420
Puerto Vallarta	Jalisco	441,155	311,018	1,418
Bácum	Sonora	33,519	24,071	1,393
Coatzacoalcos	Veracruz	424,884	310,767	1,367
Huixquilucan	México	386,709	300,919	1,285
Monterrey	Nuevo León	1,496,031	1,172,018	1,276

Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y CONAPO.

\*Se incluyó en el listado únicamente a los municipios con una población superior a los 15 mil habitantes.

## Perspectiva sobre el financiamiento subnacional

A pesar de la tendencia observada durante los últimos ejercicios, el comportamiento del financiamiento subnacional durante el corto y mediano plazo estará marcado por la evolución de diversos factores. El primero de ellos es el desempeño de las Participaciones Federales, las cuales dependen directamente de la recaudación federal. Existen motivos para pensar en que ésta continuará al alza, primordialmente por las acciones para el fortalecimiento del proceso de fiscalización implementadas durante los últimos años y los ajustes aprobados sobre el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS). Sin embargo, el comportamiento de las Participaciones y por ende, de la deuda subnacional, también dependerá del dinamismo de la economía mexicana. De acuerdo con la actualización trimestral de escenarios macroeconómicos más reciente, HR Ratings estima un crecimiento económico de 1.5% para 2026 y un promedio de 1.85% para el periodo 2027-2030. En caso de que el PIB de México muestre menor dinamismo que el anticipado por la SHCP, y esto termine por afectar la flexibilidad fiscal de estados y municipios, se podría observar un repunte en la contratación de obligaciones bancarias, especialmente las quirografarias.

En adición a lo anterior, existen múltiples necesidades de infraestructura que deben ser atendidas por parte de estados y municipios. En el caso de los primeros, su perspectiva de crecimiento económico de largo plazo es afectada por el deterioro y falta de mantenimiento y conectividad de la red carretera, además de que existen requerimientos presupuestales importantes para el fortalecimiento de la seguridad pública y los sistemas educativo y de salud. Por su parte, los municipios están obligados a reforzar los principales servicios públicos que proveen, además de contribuir al desarrollo de proyectos que puedan representar un impacto social considerable para su población. No obstante, los ingresos locales únicamente representan el 26.5% de sus entradas totales, lo que podría generar un incentivo para la contratación de deuda de largo plazo que busque atender deficiencias en la infraestructura pública productiva.

La reducción generalizada en las tasas de interés también podría estimular la toma de deuda por parte de los entes subnacionales o la puesta en marcha de procesos de refinanciamiento de la deuda pública. En adición a la reducción de 300



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

puntos base registrada durante 2025, HR Ratings proyecta que la tasa de referencia nominal objetivo cierre el 2026 en 6.25%, lo que implicaría una disminución adicional de 75 puntos base. Además, resultará importante continuar monitoreando la utilización de esquemas para la realización de proyectos de infraestructura que impliquen un costo financiero, como factoraje u obra pública plurianual. Finalmente, HR Ratings monitoreará la evolución de la política comercial y eventual revisión del acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) para identificar el impacto potencial de cualquier afectación en la toma de decisiones de política pública de los estados y municipios más dependientes del intercambio con Estados Unidos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS