



Víctor Castro

victor.castro@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana



Leonardo Amador

leonardo.amador@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado Sr. de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de
Análisis Económico

HR Ratings comenta sobre el comportamiento de las calificaciones subnacionales en 2025, donde destaca un comportamiento moderado con respecto al año anterior, impulsado por la desaceleración en el crecimiento de los Ingresos de Libre Disposición de las Entidades

En 2025, se registró un incremento más moderado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de las Entidades Subnacionales calificadas por HR Ratings al compararlo con lo reportado el año anterior, debido a una desaceleración en la dinámica positiva de las Participaciones Federales, así como un crecimiento más moderado en la recaudación propia, que en periodos anteriores había experimentado incrementos importantes derivado de cambios fiscales principalmente. Lo anterior, sumado a un uso moderado de financiamiento de parte de los gobiernos locales, se ha traducido en un freno en la tendencia a la baja que mantenía el endeudamiento relativo de estas Entidades y, con ello, en un comportamiento positivo, aunque más moderado que en el 2024, en las calificaciones del sector. En este periodo, HR Ratings revisó 101 calificaciones en el sector subnacional y se asignaron 9 calificaciones iniciales. En cuanto a las revisiones, 24 correspondieron a Entidades Federativas y 77 a Municipios. Respecto a lo anterior, se ratificó la calificación de 11 Estados (44.0%), 12 (48.0%) se revisaron al alza, se reportó una baja de calificación y se asignó la calificación de una nueva Entidad Federativa. Por su parte, de los 77 Municipios revisados, 49 (57.6%) se ratificaron, 24 (28.2%) tuvieron un alza en su calificación, 4 (4.7%) registraron un movimiento a la baja y se asignaron 8 calificaciones iniciales.

En las revisiones realizadas en 2025, destaca que los ILD de los Estados y Municipios en México reportaron un crecimiento de 2.8%, cuando previamente había mantenido una Tasa Media Anual de Crecimiento de 2020 a 2023 (tmac₂₀₋₂₃) del 13.4% en caso de los Municipios y de 12.9% para las Entidades Federativas. Por un lado, debido a una desaceleración observada en el Recurso Federal Participable (RFP) en 2024, después de haber presentado una dinámica de crecimiento acelerada a partir del 2021 con la reapertura económica tras la contingencia sanitaria del Covid-19. En este sentido las Participaciones netas de los Estados registraron un aumento del 3.6%, cuando en la revisión anterior habían registrado un incremento del 13.4%. Por su parte, las Participaciones que se transfirieron a los Municipios calificados por HR Ratings crecieron 0.9% (vs.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

11.4% previo). Por otro lado, los Ingresos Propios crecieron 4.9% en el caso de Municipios y 1.1% en Entidades Federativas, cuando anteriormente habían reportado un aumento del 12.0% y 21.6%, respectivamente. Esto último debido a que de 2021 a 2023, se observaron importantes esfuerzos por parte de las entidades subnacionales para la fiscalización y el incremento de tasas que, lo que se estima que en 2024 alcanzó un nivel de normalización respecto a la recaudación de Impuestos y Derechos.

Dicha desaceleración en la generación de ILD impacta directamente en el comportamiento de las calificaciones del sector, al ser los ILD el denominador más utilizado dentro de las métricas para evaluar el endeudamiento relativo, debido a que representan los flujos que podrían ser utilizados para el pago de obligaciones financieras. Asimismo, destaca que, con el comportamiento en este tipo de ingresos, se han observado balances fiscales más apretados que en periodos anteriores, traduciéndose en una menor posición de liquidez de las entidades subnacionales. Lo anterior tiene un impacto directo en la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD que, en el caso de Estados registró una disminución del 3.4% de 2023 a 2024, cuando previamente había mostrado una $tmac_{20-23}$ de -13.4%. En el caso de los Municipios la Deuda Neta (DN) a ILD aumentó de un promedio de 5.5% a uno de 6.0%, cuando había mantenido una $tmac_{20-23}$ de -29.6%.

Cabe señalar que, estos comportamientos notoriamente más moderados en los ingresos que componen los ILD ya se consideraban en las proyecciones de HR Ratings, por lo que el resultado en los movimientos de calificación se inclinó hacia un mayor número de ratificaciones y de cambios de perspectiva de Positiva a Estable. Para los próximos años, HR Ratings proyecta que se mantengan crecimientos moderados en cuanto a las Participaciones Federales, por lo que el sector subnacional tiene un reto importante en la recaudación local para evitar déficits fiscales que comprometan su liquidez, sin reducir sus inversiones en infraestructura, y en la provisión de bienes y servicios para la población. Sin embargo, se mantiene una estimación moderada sobre el uso de financiamiento dentro del sector, lo que, combinado con un lento crecimiento de los ILD, mantendría la métrica de DN y DNA a ILD en un nivel similar al observado durante la revisión 2025.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

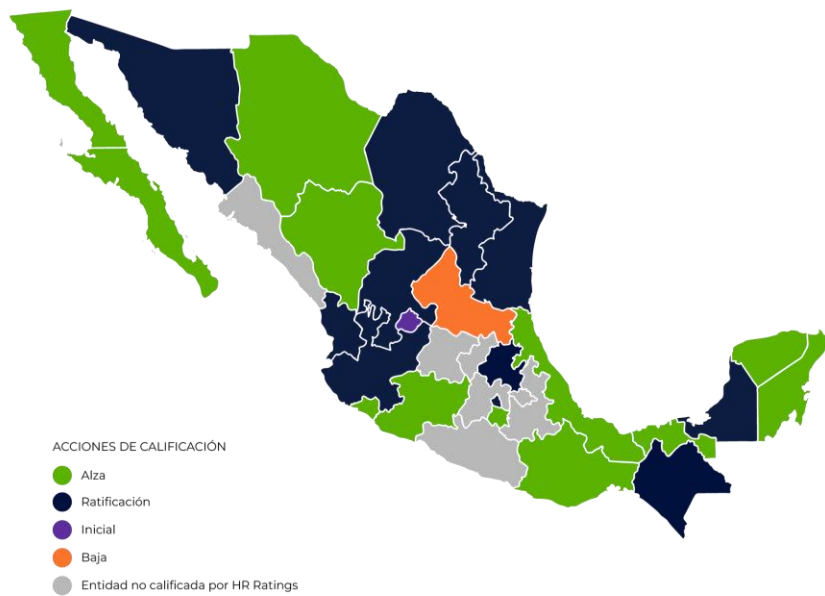


HR RATINGS

Entidades federativas

En 2025, HR Ratings revisó la calificación de 24 entidades federativas entre las cuales, 12 tuvieron un alza en su calificación, 11 resultaron en ratificación y se registró una baja de calificación. Adicional a la revisión de las calificaciones, durante 2025 se realizó la calificación inicial del Estado de Aguascalientes. Todos los movimientos de calificación efectuados en este periodo se muestran en la siguiente figura:

Figura 1. Acciones de calificación a Entidades federativas en 2025



Fuente.HR Ratings

Movimientos en las Calificaciones de Estados

Durante 2025, HR Ratings llevó a cabo doce movimientos al alza en la calificación de Entidades Federativas. Ejemplo de lo anterior, son los estados de Oaxaca y Yucatán, los cuales se encuentran en el rango de HR AA, y cuya alza fue de un *notch* (HR AA- a HR AA y HR AA a HR AA+, respectivamente) en ambos casos. En ambos casos destaca el nulo uso de financiamiento de corto plazo, así como un constante crecimiento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), impulsado por una sólida recaudación propia y el aumento en las Participaciones Federales. Por su parte, cuatro de las entidades que presentaron alza se mantuvieron en rango HR A (Baja California Sur, Chihuahua, Quintana Roo y Veracruz), de las cuales tres tuvieron un alza de un *notch*, mientras que Quintana Roo aumentó su calificación en dos *notches*, debido a un acelerado desendeudamiento en términos relativos, impulsado por un adecuado dinamismo en la generación de ILD. Cabe señalar que, de estas 12 entidades, 8 contaban con una perspectiva positiva.

Entre los Estados que cambiaron de rango de calificación, destaca el Estado de Durango que pasó de HR BB+ a HR BBB, debido a que reportó mejores resultados fiscales a lo esperado previamente, lo que le permitió reducir su nivel de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA), asimismo, se le retiró un ajuste cualitativo que mantenía por un evento de impago ocurrido en 2021. Cabe señalar que, con este movimiento de rango de calificación, todas las Entidades Federativas

calificadas por HR Ratings se ubican dentro del grado de inversión. Adicionalmente, encontramos que Baja California y Michoacán avanzaron de HR BBB+ a HR A-, mientras que Morelos y Tabasco pasaron de HR A+ a HR AA-.

Por su parte, durante 2025 se ratificaron 11 calificaciones, ocho de ellas mantuvieron una perspectiva Estable, dos modificaron su Perspectiva de Estable a Positiva y una pasó de Perspectiva Positiva a Estable. Las Entidades Federativas que ratificaron su calificación y mantuvieron su Perspectiva Estable fueron Campeche (HR AA+), Chiapas (HR AA-), Ciudad de México (HR AAA), Hidalgo (HR AA+), Jalisco (HR AA+), Nayarit (HR BBB-), Sonora (HR A) y Tamaulipas (HR A+), de acuerdo con la similitud en las métricas de balance y endeudamiento relativo estimadas por HR Ratings durante su revisión anterior con las observadas durante el ejercicio 2024, así como con la expectativa de mantener un comportamiento similar durante los siguientes años. Solamente en el caso de Ciudad de México e Hidalgo, se dio una combinación entre mejores resultados financieros y cambio en los ajustes cualitativos, en el primer caso debido a que ya se encuentra en el rango máximo de calificación y en el segundo derivado de los resultados esperados en los próximos ejercicios fiscales.

En cuanto a los Estados que mostraron una ratificación, pero un cambio en su Perspectiva de Estable a Positiva fueron Coahuila (HR A) y Zacatecas (HR A+). En el caso de Coahuila, la perspectiva mejoró debido a un mejor comportamiento en la generación de Ingresos Propios, ajustando la perspectiva futura sobre la generación de ILD, impactando a su vez la proyección sobre una disminución más acelerada de su endeudamiento relativo. En el caso de Zacatecas, el cambio en la perspectiva responde a una importante reducción en el Pasivo Circulante (PC) durante 2024 y a la expectativa de que se mantenga en este nivel los próximos años. Por su parte, Nuevo León registró una ratificación de su calificación, sin embargo, su perspectiva cambió de Positiva a Estable, ya que se reportó un mayor uso de financiamiento de corto plazo, ajustando la proyección en términos de Deuda Neta Ajustada a ILD y Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada para los próximos años.

Respecto al Estado de San Luis Potosí, este registró una baja en su calificación al pasar de HR A+ a HR A y mantuvo su perspectiva Estable, como resultado de un crecimiento en el uso de financiamiento de corto plazo. Finalmente, en octubre de 2025 HR Ratings asignó la calificación inicial de HR AA+ con Perspectiva Estable al Estado de Aguascalientes, ya que la Entidad mantiene un bajo nivel de endeudamiento, destacando que no registra uso de financiamiento de corto plazo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Entidades federativas calificadas por HR Ratings en 2025

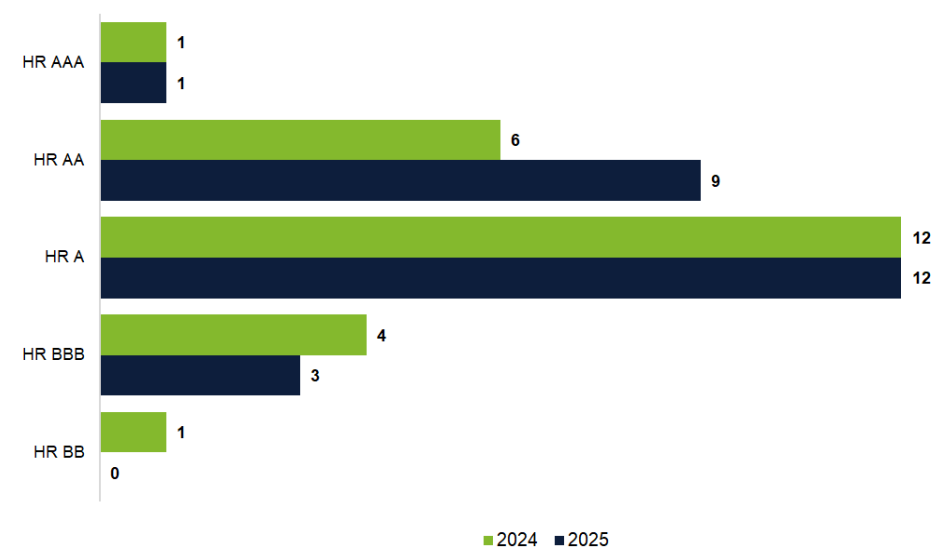


Fuente.HR Ratings

El rango de calificación dentro del cual se encuentran la mayor parte de los Estados son las calificaciones dentro de del rango de HR A, con una proporción de 48.0% (12 entidades) con respecto al total de las calificaciones revisadas y asignadas en 2025. En segundo lugar, se encuentran las calificaciones en alguna escala de HR AA con un 36.0% de las calificaciones (9), en donde destaca que, en 2025 ingresaron a este rango Morelos y Tabasco por un alza de su calificación de HR A+ a HR AA-, así como Aguascalientes entidad que se le asignó una calificación inicial de HR AA+. En cuanto a las Entidades en una escala de HR BBB, aquí se ubica el 12.0% (3) de las entidades calificadas. Finalmente, la Ciudad de México se mantiene como la única Entidad Federativa con calificación de HR AAA y, debido al alza en la calificación del Estado de Durango (HR BBB), no se cuentan con Entidades calificadas en HR BB.

Al observar la composición de cada una de las escalas, la calificación en la cual se encuentran la mayoría de los estados fue la de HR A+ con un total de seis, seguido de HR AA+ con cinco estados. En tercer lugar, de concentración, se encuentra HR A con cuatro entidades, seguido por HR AA-, HR A-, con tres y dos estados, respectivamente. Con respecto al resto de las calificaciones (HR AAA, HR AA, HR BBB+, HR BBB y HR BBB-), cada una está integrada por una sola Entidad.

Figura 3. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a Estados, 2024 y 2025



Fuente: HR Ratings.

A continuación, se describen algunos de los elementos que componen a los Estados en cada rango de calificación en 2025:

Estados calificados en niveles de HR AAA. El único Estado que mantiene el rango de calificación más alto es la Ciudad de México, de acuerdo con el respaldo que otorga el Gobierno Federal a su deuda pública. Asimismo, la Entidad presenta un adecuado comportamiento fiscal debido a sus facultades para el cobro de impuestos locales, lo cual le permitió sostener una proporción de Ingresos Propios a Ingresos Totales de 44.2% durante los últimos cuatro años, nivel que se encuentra por encima del promedio observado en todos los Estados calificados por HR Ratings de 13.4%. Finalmente, a pesar de que se observa el uso de deuda adicional de largo plazo dentro del horizonte de proyección, cuyo fin es el de financiar proyectos de Inversión Pública, no se estima el uso de deuda de corto plazo, lo cual, aunado al adecuado comportamiento en los ILD, se espera le permita continuar con una trayectoria descendiente en su nivel de endeudamiento relativo.

Estados calificados en niveles de HR AA. Los Estados cuya calificación se encuentran en este rango, mantienen la fortaleza en sus métricas de deuda, al reportar un promedio de DNA a ILD de 23.0% a 18.6% (vs. 38.2% del promedio acumulado), de acuerdo con el fortalecimiento en sus ILD, relacionado a su vez con la tendencia creciente tanto de Participaciones Federales como de Ingresos Propios. Asimismo, para este periodo no se reportó uso de financiamiento de corto plazo en los Estados que se encuentran en este rango de calificación, cuando en el periodo anterior solo Yucatán registraba este tipo de financiamiento reportando una métrica de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajusta (DDA) del 3.8%. De forma adicional, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD mantuvo un promedio de 8.2%, nivel que se considera bajo al compararlo con la muestra total de entidades calificadas. Finalmente, cabe destacar el impacto que los ajustes por factores ESG tienen en estos Estados, entre los cuales destaca Yucatán al evaluar las tres etiquetas como *superiores*, mientras que Jalisco y Aguascalientes mantienen dos ajustes positivos por los factores social y de gobernanza.

Estados calificados en niveles de HR A. Respecto a los doce Estados que se encuentran en este rango de calificación, se observó una proporción de DNA a ILD de 53.4%, con una proporción de DQ a DDA promedio de 12.6%. Dentro de este grupo de Entidades destaca que, a pesar de reportar un importante nivel de endeudamiento, el Pasivo Circulante se mantuvo en un nivel promedio de 13.9%. Asimismo, en términos cualitativos, sólo tres de las doce Entidades en este grupo reportan un ajuste negativo asociado a la evaluación de factores ESG. En lo anterior destaca que la mayoría de estos estados reportando un nivel superior o promedio en los factores Social y de Gobernanza. Cabe señalar que el 50.0% de las Entidades en este rango de calificación (6) se encuentran en un nivel de HR A+, el 33.0% (4) en HR A y el 16.0% (2) en HR A-.

Estados calificados en niveles de HR BBB. Dentro de este rango de calificación se encuentran tres entidades, cuya proporción promedio de DNA a ILD es de 51.2%, similar a la que se observa en el grupo de Estados en nivel de HR A. No obstante, este grupo se caracteriza por un mayor nivel de Pasivo Circulante, con un promedio de PC a ILD de 42.6%, así como una DQ a DT de 16.9%.

Figura 4. Métricas promedio por rango de calificación en 2025 – Estados calificados por HR Ratings

Rango	Balance Primario a IT	SD a ILD	Deuda Neta Ajustada a ILD	Deuda Quirografaria a Deuda Total	Pasivo Circulante a ILD	% de las calificaciones asignadas en 2025
HR AAA	2.6%	7.7%	28.6%	0.0%	11.7%	4.0%
HR AA	1.5%	4.3%	14.7%	0.0%	8.2%	36.0%
HR A	3.3%	10.7%	53.4%	12.6%	13.9%	48.0%
HR BBB	3.1%	18.0%	51.2%	16.9%	42.6%	12.0%

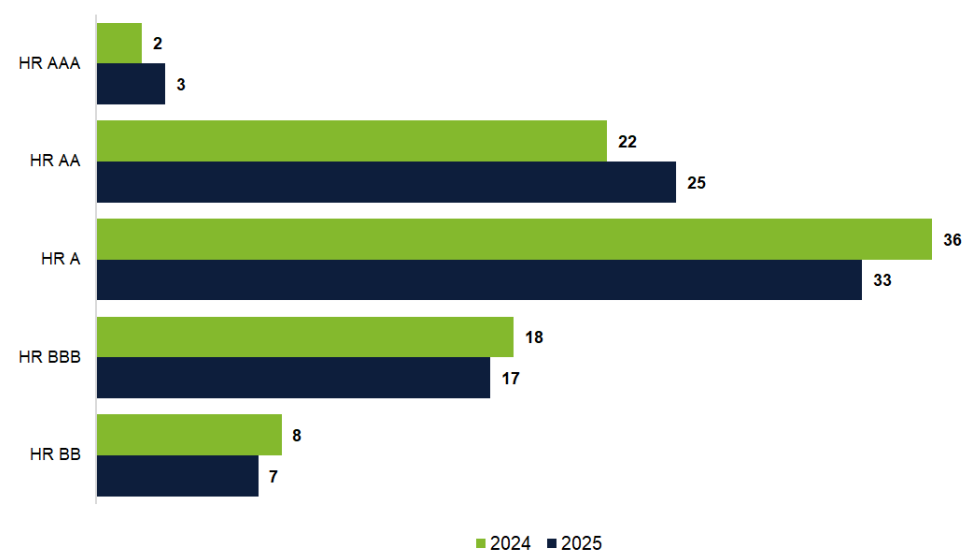
Fuente: HR Ratings
 Resultado observado al cierre del 2024

Municipios

HR Ratings realizó 77 revisiones de calificación Municipales durante 2025, de los cuales 24 fueron movimientos al alza, 18 movimientos positivos menos que los observados en el año inmediato anterior, esto es equivale al 28.2% del total de las calificaciones revisadas (vs 48.8% de 2024). Este resultado estuvo en línea con una desaceleración en el crecimiento de Ingresos de Libre Disposición, impulsado por un contexto macroeconómico adverso y de bajo crecimiento, así como a un moderado crecimiento en los Ingresos Propios asociado a una limitada capacidad de acción para ejecutar nuevas estrategias de fiscalización. Lo anterior, sumado a un incremento en la Deuda Directa de algunos municipios y a una menor posición de liquidez, se tradujo en que, en promedio, la métrica la Deuda Neta (DN) a ILD se mantuviera similar a la registrada en el ejercicio anterior, cuando en años anteriores venía presentando una marcada tendencia a la baja. En este sentido, se ratificó la calificación de 49 municipios (9 más que en 2024), en tanto que 4 fueron revisados a la baja. Cabe destacar que durante el 2025 se asignaron 8 calificaciones nuevas. Sin embargo, el alza reportada en el número de casos iniciales se vio limitado por 9 retiros calificación.

Del total de municipios calificados en 2025, 78 se ubicaron en alguna escala de calificación dentro del grado de inversión (mismo número al compararlo con el periodo de análisis anterior); esto se traduce en que el 91.8% de las calificaciones publicadas por HR Ratings se ubican en una escala igual o superior a HR BBB-. Este resultado es similar al reportado en el sectorial elaborado en 2025, cuando la proporción de Municipios que se encontraban por encima del grado de inversión era de 90.7%.

Figura 5. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a municipios, 2024 y 2025



Fuente: HR Ratings.

Movimientos en las Calificaciones de Municipios

Al igual que los movimientos observados durante 2024, en 2025 las calificaciones asignadas estuvieron concentradas en el rango de HR A, escala que comprende las categorías de HR A+, HR A y HR A-, que en su conjunto estas representaron el 38.8%, equivalente a 33 del total de las calificaciones. Por su parte, el rango de calificaciones de HR AA fue el que tuvo una mayor variación positiva al pasar del 25.6% en 2024 a un 29.4% en 2025. Cabe destacar que la mayoría de los Municipios que se ubican en este grupo cuentan con una calificación de HR AA-, al concentrar el 40.0% de la muestra de este nivel de calificaciones. Por su parte, el tercer rango de mayor relevancia se observa en el conjunto de calificaciones HR BBB, el cual cuenta con un total de 17 de los 85 Municipios calificados en este periodo. Un elemento que destacar de este rango obedece a que la mayoría de las calificaciones se ubican en HR BBB+, donde el 25.0% de ellas cuenta con una perspectiva positiva para la revisión que se tiene programada para este 2026.

Entre las Entidades con movimientos al alza en su calificación, destaca el municipio de Tlajomulco, el cual en 2025 se le asignó la calificación de HR AAA, lo cual obedece al bajo nivel de endeudamiento relativo reportado al cierre del ejercicio, así como a la fortaleza en la recaudación Propia de la Entidad. Por su parte otro cambio relevante que ocurrió durante 2025 fue el cambio en la calificación del municipio de Cuautla, el cual ascendió a una calificación en grado de inversión, al pasar de HR BB+ en 2024 a HR BBB- en 2025. Con respecto a la evolución positiva de los municipios de Cuautitlán Izcalli y Naucalpan, esto fueron los 2 únicos Municipios calificados en 2025 por HR Ratings que elevaron su calificación en 2 posiciones, por lo que estas calificaciones pasaron de HR A- a HR A+ y de HR BBB- a HR BBB+. Lo anterior fue resultado de un alza en sus ILD reforzada por acciones de fiscalización mismas que se consolidaron en una mayor recaudación propia; así como a un menor nivel de endeudamiento relativo, el cual fue impulsado por un nulo uso de deuda de corto plazo. Por su parte, HR Ratings consolidó el alza de los municipios de Chiautla (HR A+), Coacalco (HR BB+), Joquicingo (HR A), Juárez (HR BBB+), Nextlalpan (HR A+), Tultitlán (HR AA-) y Xicotepec (HR A), los cuales contaban con perspectivas positivas en sus revisiones de 2024. Estos

movimientos se encuentran en línea con la tendencia positiva en la recaudación de sus ILD, lo que redujo su nivel de DN al igual que su dependencia hacia el uso de financiamiento a través de Proveedores y Contratistas.

Al igual que en el periodo anterior, las calificaciones otorgadas por HR Ratings reportaron 4 movimientos a la baja, en esta ocasión los Municipios de Ixtapaluca (HR BBB), Ocuilan (HR A), Santa Catarina (HR BBB+) y Zitácuaro (HR BBB-) fueron aquellos que reflejaron este resultado. Cada uno posee distintivos propios; sin embargo, algunos de los factores compartidos que determinaron estos resultados fueron los siguientes, un aumento en el nivel de DN a ILD, un mayor uso de financiamiento de corto plazo, un uso más intensivo del financiamiento proveniente de proveedores y contratistas; así como a un mayor déficit financiero. Por último, cabe destacar que, durante 2025 nueve Municipios decidieron no continuar con el proceso de calificación, por lo que fueron retirados. Cinco de ellos eran municipios se contaban con una calificación de HR A+ (Chapa de Mota, Soyaniquilpan, Temascalcingo, Teziutlán y Zumpango), uno cuya calificación era de HR AA+ (Apodaca), uno con un nivel de HR A (Oaxaca -Municipio-), uno en HR A- (Tamazunchale) y con una calificación de HR BBB+ (Ocotlán).

A continuación, se describen algunos de los elementos que componen a los Municipios en cada rango de calificación en 2025:

Municipios calificados en HR AAA. Las Entidades que se ubican en este nivel de calificación se distinguen por presentar una elevada eficiencia en la captación de Ingresos Propios apoyado por diversas acciones de fiscalización implementadas por sus autoridades, lo cual les ha permitido sostener altos niveles de liquidez y en consecuencia registrar una Deuda Neta negativa. De igual forma, sus desempeños fiscales ubicados por encima del promedio de los Municipios calificados por HR Ratings, les ha hecho innecesario el uso de Deuda Quirografaria. Además, presentan una baja dependencia en el financiamiento con Proveedores por lo que su media en la métrica de Pasivo Circulante (PC) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) representa el 7.0%, el más bajo entre los diferentes rangos de calificación. Durante 202, dos Municipios conformaban este grupo; sin embargo, la Deuda Neta negativa, los diferentes instrumentos que facilitaron las acciones de fiscalización y un importante superávit registrado al cierre del ejercicio de 2024, ayudaron a consolidar el alza en la calificación del municipio de Tlajomulco. Por lo que ahora, junto con los municipios de San Pedro Garza García y Chihuahua son las únicas entidades en ubicarse en esta categoría. Por último, en cuanto a los factores cualitativos vinculados a criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés), cuentan en general con 2 factores de los 3 con etiquetas en *Superior*, una en *Promedio* y ninguna en *Limitado*, lo cual contribuye favorablemente a su calificación.

Municipios calificados en niveles de HR AA. En los últimos dos periodos de análisis, este rango de calificación se mantuvo como el segundo con mayor concentración al pasar de 25.6% a 29.4%. Cabe destacar que este nivel comparte algunas características en sus indicadores con el rango previo, como son DN a ILD en terreno negativo, un bajo nivel promedio en el Servicio de la Deuda (SD) a ILD de 2.4%, sumado a una sólida posición en la recaudación de Ingresos Propios promedio respecto a los Ingresos Totales, la cual ha mejorado en el transcurso del tiempo al pasar de 34.5% a 35.8%, resultado que continua por encima de la media de los Municipios calificados por HR Rating de 29.5%. No obstante, a diferencia del grupo anterior, ya se puede observar el uso de diferentes recursos financieros como el de Deuda Quirografaria (DQ) en municipios como Boca del Río (HR AA-), Guadalajara (HR AA) y Guanajuato (HR AA+); adicionalmente, la presencia de Pasivo Circulante (Proveedores y Contratistas) representa un mayor porcentaje de los ILD al ascender a un promedio de 9.6%. Finalmente, al tratarse de un rango de calificación elevado, las etiquetas de los Factores ESG muestran en su mayoría una asignación



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Promedio en el factor Ambiental, mientras que en los factores Social y de Gobernanza se mantiene un resultado balanceado entre etiquetas *Promedio* y *Superior*.

Municipios calificados en niveles de HR A. Este rango de calificación se constituye nuevamente como el segmento más amplio dentro del universo evaluado por HR Ratings. Durante 2025, se registraron 33 Entidades dentro de este rango, lo que representó el 33.8% del total de municipios analizados. Las Entidades que integran este grupo presentan como principales características un indicador promedio de DN a ILD de 4.9% (vs el nivel negativo de los dos grupos anteriores); no obstante, este se considera bajo. Asimismo, la media que se registra en los indicadores de SD a ILD y PC a ILD empiezan a tener una mayor presencia, ya que estas ascienden a 3.4% y 18.4%, respectivamente. Por otra parte, se observa una mayor dependencia de los Ingresos Federales, debido a que los Ingresos Propios a IT se reduce a 26.0% resultado que se encuentra por debajo de la media de 29.5%. En contraste con los rangos de calificación superiores, al factor Ambiental se les asigna a 27 entidades la etiqueta de *Promedio*, mientras que a los factores Social y de Gobernanza se les asignan predominantemente categorías como *Promedio* y *Limitado*. Cabe destacar que los únicos 2 municipios de los 33 Municipios que destacan por mantener una evaluación *superior* el factor gobernanza y social son Valle de Bravo (HR A+) y Delicias (HR A), respectivamente.

Rangos de calificación de HR BBB. Dentro del conjunto de Municipios que integran este rango de calificación, se reporta un riesgo crediticio moderado lo cual se refleja en un indicador promedio de Deuda Neta a Ingresos de Libre Disposición de 16.5%. Adicionalmente, se identifica una importante presencia del uso de financiamiento de Deuda Quirografaria dado que el 29.4% de los Municipios incluidos en este nivel usan recurrentemente este recurso por insuficiencias de liquidez de carácter temporal. En línea con lo anterior, el nivel de PC a ILD se ubica en 35.5% promedio, cifra significativamente superior a la media general de 24.0%. En cuanto a la composición de los ingresos, se hace evidente la dependencia hacia los Ingresos Federales, ya que la participación promedio de los Ingreso Propios se reduce a 21.7%. Por otra parte, en el ámbito de los factores ESG, las asignaciones generales de las etiquetas se clasifican como *Limitadas*, lo cual ejerce una presión negativa sobre las calificaciones otorgadas. Lo anterior se explica por qué el 52.9% y el 76.5% obtienen etiquetas *Limitadas* en los factores Social y de Gobernanza.

Municipios con calificaciones de HR BB e inferiores. Una característica que representa este rango de calificación es la presencia de un PC elevado, con un promedio equivalente al 81.0% de los ILD. En lo referente a la DN a ILD se observa una media de 23.2%, la cual también se considera alta. Por otro lado, al igual que en el grupo de calificaciones anteriores, la Deuda de Corto Plazo continúa utilizándose como un instrumento para solventar requerimientos transitorios de liquidez, dado que el 42.9% de los Municipios recurrió a este mecanismo, este resultado fue superior al 37.5% del reporte anterior. Asimismo, se observa un nivel elevado de SD a ILD ya que este ascendió a 6.4%. Cabe destacar que dentro de este rango de calificaciones se encuentran Entidades que, de manera histórica, ha presentado episodios de incumplimiento en el pago del SD, motivo por el cual se encuentran en proceso de recuperación. Adicionalmente, la asignación de las etiquetas de Factores ESG, más de la mitad de las Entidades que se encuentran en este grupo cuentan con 3 ajustes cualitativos negativos, lo cual impacta negativamente en su calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Métricas promedio por rango de calificación – 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	% de las calificaciones asignadas en 2025
HR AAA	-0.5%	1.8%	-26.4%	0.0%	7.0%	3.5%
HR AA	-3.0%	2.4%	-0.7%	5.1%	9.6%	29.4%
HR A	0.4%	3.4%	4.9%	0.0%	18.4%	38.8%
HR BBB	1.0%	5.5%	16.5%	11.4%	35.5%	20.0%
HR BB e inferiores	3.7%	6.4%	23.1%	7.3%	81.0%	8.2%

Fuente: HR Ratings
Resultado observado al cierre del 2024

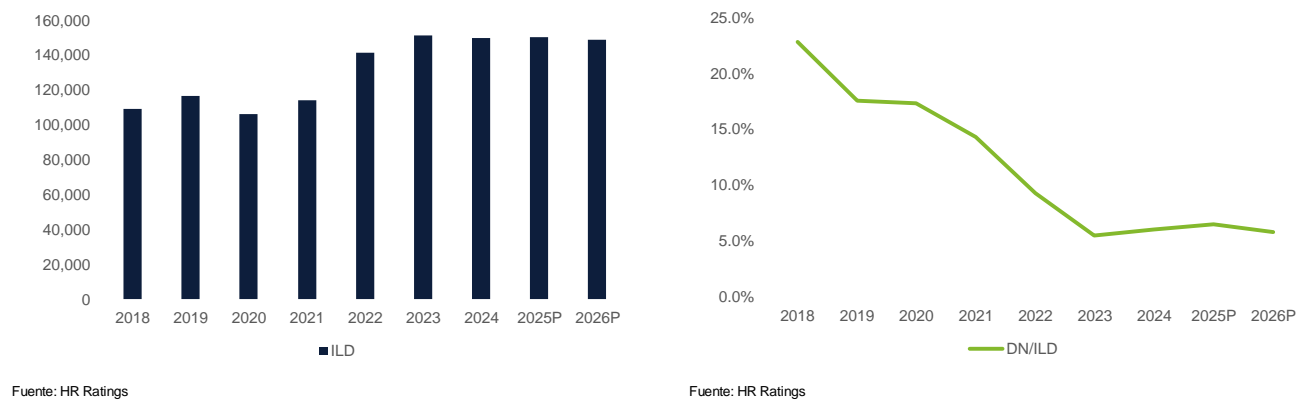
Desaceleración en el crecimiento en los ILD y su impacto en la determinación de los movimientos en las calificaciones de Estados y Municipios

En términos generales, la revisión de las calificaciones del sector subnacional en 2025 se caracterizó por un mayor número de ratificaciones a las reportadas en 2024 (60 vs. 53) y, por lo tanto, un menor número de revisiones al alza (36 vs. 53), lo cual se explica por una desaceleración observada en el crecimiento de los Ingresos de Libre Disposición, resultado de un menor incremento en las Participaciones Federales recibidas, como de un aumento menos pronunciado en la generación de Ingresos Propios. Esto, impulsado por un entorno macroeconómico adverso, así como a una normalización en la fiscalización local tras una etapa de recuperación de las haciendas locales, en donde una mezcla de reformas fiscales y el fortalecimiento de las acciones de fiscalización había resultado en importantes crecimientos en ejercicios previos.

El comportamiento moderado en el resultado de las revisiones de las calificaciones durante 2025 fue más evidente en el caso de los Municipios, en donde de las 77 revisiones realizadas, el 63.6% resultaron una ratificación (49), mientras que un 31.2% fueron alzas (24), cuando en el año anterior se había registrado una mayor proporción de movimientos positivos que de ratificación de calificaciones. En lo anterior destaca que los Ingresos de Libre Disposición de los municipios calificados por HR Ratings, reportado al cierre del 2024, crecieron 2.8% con respecto al ejercicio anterior, lo que contrasta con los crecimientos de 11.7% y 18.4% reportados en ejercicios previos. Por un lado, las Participaciones Federales recibidas por los 85 municipios calificados, crecieron solo en un 0.9%, cuando en el año anterior habían incrementado 11.4%, debido a un contexto macroeconómico adverso que impactó el crecimiento y, por lo tanto, la Recaudación Federal Participable (RFP).

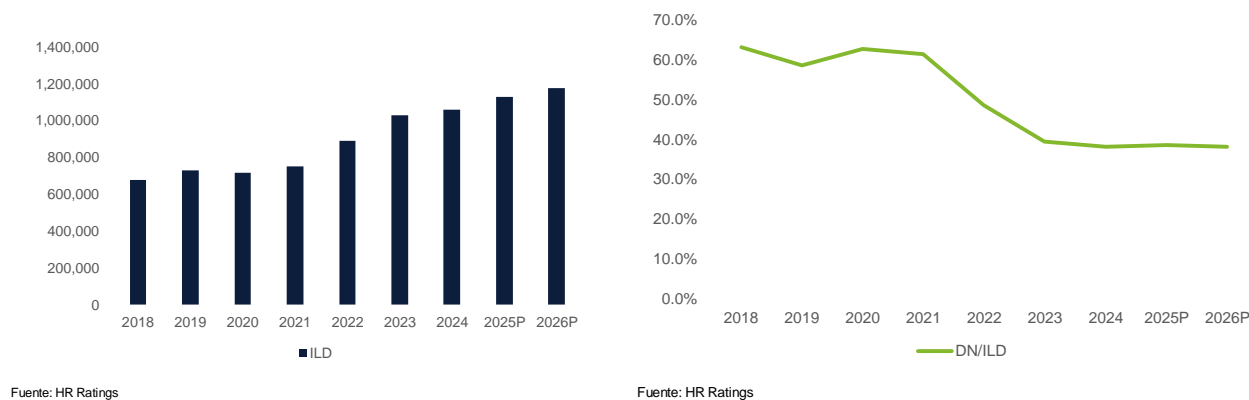
Por otro lado, los Ingresos Propios generado por dichas entidades, aumentaron 4.9%, siendo inferior al 12.0% reportado previamente, en donde se habían realizado diversas acciones de fiscalización que tuvieron sus mayores impactos en 2022 y 2023. Con ello, la proporción de Ingresos Propios a IT en el caso de los municipios calificados por HR Ratings fue de 29.5%, ligeramente superior al 28.1% calculado el periodo anterior, mientras que la proporción de Ingresos Propios a ILD fue de 47.7%. Esto, sumado a que en algunos casos se reportó incremento de la Deuda Directa, frenó en la tendencia a la baja que mantenía la métrica de Deuda Neta a ILD, la cual pasó de un promedio de 5.5% en 2023 a 6.0% en 2024 y proyectándose en 6.5% en 2026. Algo que beneficia la perspectiva estable y la ratificación de un mayor número de calificaciones, es una moderada proyección respecto al crecimiento en los ILD para los próximos años, acompañado de un desendeudamiento gradual de las Entidades, donde se mantiene una postura adversa a la adquisición de financiamiento.

Figura 7. Evolución de ILD Municipales (millones de pesos) vs. Deuda Neta (%)



En cuanto a las 24 revisiones de calificación de Entidades Federativas en 2025, el 50.0% de estas (12) resultó en un alza, cercano al 45.8% de revisiones que concluyeron en ratificación (11). No obstante, cabe señalar que, de las 12 entidades que presentaron un alza de calificación, 8 venían de una perspectiva positiva, lo que generalmente se interpreta como que el resultado observado estuvo en línea con lo que se proyectaba en una revisión anterior. En este sentido, los ILD de los Estados calificados crecieron 2.8%, cuando en el periodo previo habían aumentado en un 15.7%; no obstante, HR Ratings ya anticipaba esto, al proyectar que para dicho año el crecimiento de los ILD fuera de 1.3%. Asimismo, las Participaciones Federales netas recibidas crecieron 2.2%, siendo un resultado inferior a los registrados en un ejercicio anterior de 13.4%, pero similar a lo estimado de 1.7%, compartiendo las mismas causalidades que las expuestas en el caso de los Municipios. En este sentido, la recaudación propia en estas entidades aumentó 1.1%, cuando anteriormente había reportado un crecimiento del 21.6% y que se estimaba un crecimiento del 0.6%. Cabe señalar, que la proporción de Ingresos Propios a IT en el caso de Entidades Federativas pasó de 12.7% en 2023 a 13.4% en 2024, mientras que la proporción de Ingresos Propios a ILD fue de 34.8%. Con ello, el promedio de la métrica de DNA a ILD pasó de 39.6% a 38.2%, cuando previamente había registrado un valor de 48.6%. Para los próximos años, se espera que se mantenga un crecimiento moderado en los ILD y con ello que el endeudamiento relativo sostenga en un nivel similar al reportado al cierre del 2024.

Figura 8. Evolución de ILD Estatales (millones de pesos) vs. Deuda Neta (%)



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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS