



María Ortiz

maria.ortiz@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas
Públicas y Deuda Soberana



Víctor Castro

victor.castro@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 2024, donde destaca un comportamiento positivo impulsado por el crecimiento sostenido en los Ingresos de Libre Disposición de las Entidades

En 2024, se reportó un incremento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de las Entidades Subnacionales calificadas por HR Ratings, impulsado por la dinámica positiva que ha mantenido el Fondo General de Participaciones (FGP), así como a una tendencia al alza en la recaudación propia. Lo anterior, sumado a una postura adversa al endeudamiento de parte de los gobiernos locales, se ha traducido en una reducción del endeudamiento relativo de estas Entidades y, con ello, en un comportamiento positivo en las calificaciones del sector. En este periodo, HR Ratings revisó 110 calificaciones en el sector subnacional, de los cuales 24 correspondieron a Entidades Federativas y 86 a Municipios. Respecto a lo anterior, se ratificó la calificación de 13 Estados (54.2%), 11 (45.8%) se revisaron al alza y no se reportaron bajas de calificación. Por su parte, de los 86 Municipios revisados, 42 (48.8%) tuvieron un alza en su calificación, 40 (46.5%) de ellos fueron ratificados y solamente 4 registraron un movimiento a la baja.

Los ILD reportaron una Tasa Media Anual de Crecimiento de 2020 a 2023 ($tmac_{20-23}$) del 13.4% en el caso de Municipios y de 12.9% para el caso de los ILD netos de las Entidades Federativas. Por un lado, debido al alza observada en el Recurso Federal Participable (RFP), sobre todo a partir del 2021 con la reapertura económica tras la contingencia sanitaria del Covid-19, las Participaciones netas de los Estados registraron una $tmac_{20-23}$ del 9.7%, mientras que las Participaciones que se transfirieron a los Municipios calificados por HR Ratings sostuvieron una $tmac_{20-23}$ de 4.2%. Por otro lado, los Ingresos Propios de las Entidades que componen el sector han mostrado un crecimiento sostenido, con una $tmac_{20-23}$ de 18.2% en el caso de Municipios y de 21.3% en Entidades Federativas.

En cuanto a los Ingresos Propios, de 2020 a 2023, el cobro de Impuestos, Derechos y Aprovechamientos en el sector han ido en ascenso, impulsados por las acciones que han emprendido las Entidades en términos de fiscalización para reducir rezago, así como en la adopción de nuevas tecnologías para el seguimiento oportuno y el cobro digital. Algunos ejemplos de lo anterior



son el pago remoto de Impuestos y Derechos, el uso de vuelos fotogramétricos para la actualización de valores catastrales y el cobro persuasivo e incentivos de regularización para grandes deudores. Por su parte, las Entidades Federativas en los últimos años han incrementado tasas de Impuesto Sobre la Nómina (ISN), han firmado convenios de colaboración para el cruce de información con entidades federales para identificar evasiones, así como la exploración de nuevos impuestos como los ecológicos y cedulares.

El peso de lo anterior en la evolución positiva de las calificaciones radica en el espacio fiscal que representan la recaudación local, dada la injerencia que tienen las administraciones municipales y estatales en su desempeño. Asimismo, en el peso que tienen este tipo de ingresos en los ILD, al representar el 30.3% de estos en el caso de Estados y el 38.8% en el caso de Municipios; siendo los ILD el denominador más utilizado dentro de las métricas para evaluar el endeudamiento relativo en el sector, debido a que representan los flujos que podrían ser utilizados para el pago de obligaciones financieras. Asimismo, destaca que, con el comportamiento positivo en los ILD, se han observado una mejora en los últimos años de los balances fiscales, traduciéndose en una mejor posición de liquidez de las entidades subnacionales. Lo anterior tiene un impacto directo en la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD que ha mostrado una $tmac_{20-23}$ de -13.4% para Entidades Federativas y de -29.6% la Deuda Neta (DN) a ILD de Municipios.

Para los próximos años, HR Ratings proyecta que se reporten crecimientos más 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 bienes y servicios para la población. Adicionalmente, 2025 será el primer año de administración para 81 municipios y 9 de los Estados calificados por HR Ratings, en línea con el proceso electoral celebrado durante 2024; esto podría representar diversos retos y oportunidades en cuanto a planes de infraestructura y sus fuentes de financiamiento, a lo que HR Ratings dará seguimiento para identificar desviaciones en sus proyecciones, así como las implicaciones en las finanzas públicas subnacionales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Entidades federativas

En 2024, HR Ratings revisó la calificación de 24 entidades federativas entre las cuales, 13 tuvieron una ratificación en su calificación, mientras que 11 presentaron un movimiento al alza. Todos los movimientos de calificación efectuados en 2024 se muestran en la siguiente figura:

Figura 1. Acciones de calificación a Entidades federativas en 2024



Fuente.HR Ratings

Movimientos en las Calificaciones de Estados

Al cierre de 2024, HR Ratings llevó a cabo once movimientos al alza en la calificación de Entidades Federativas. Ejemplo de lo anterior, son los estados de Campeche e Hidalgo, los cuales se encuentran en el rango de HR AA, y cuya alza fue de un *notch* (HR AA a HR AA+) en ambos casos. En lo anterior, destaca un resultado en Balance Primario (BP) superavitario promedio de 10.7% de los Ingresos Totales (IT), derivado de un incremento medio de 16.5% en los ILD, de acuerdo con el crecimiento en los recursos recibidos a través de las Participaciones Federales, así como en la recaudación propia de Impuestos y Derechos. Este resultado, les permitió incrementar su nivel de liquidez y mantener a la baja su proporción de DNA a ILD, mientras que no reportaron financiamiento de corto plazo. Cabe destacar, que la etiqueta del factor ambiental de Campeche fue modificada de *limitado* a *promedio*, debido a la información proporcionada por la Entidad respecto a las acciones implementadas con el fin de mitigar el impacto en sus finanzas estatales por posibles daños ocasionados por desastres naturales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Entre los Estados que cambiaron de rango de calificación, encontramos a Oaxaca y Quintana Roo, al pasar de HR A+ a HR AA- y de HR BBB a HR A-, respectivamente. En ambos casos, en línea con lo observado en el resto de los estados calificados por HR Ratings, se dio un comportamiento creciente en sus ILD, sin embargo, destaca Quintana Roo por mostrar el incremento interanual más pronunciado (38.3%), debido a la implementación de una Reforma Fiscal la cual, entre otras estipulaciones, permitió la actualización de las tasas de Impuesto Sobre Nómina y Hospedaje, así como la creación de nuevas contribuciones. Con ello, así como con el nulo financiamiento adicional de corto plazo, su proporción de DNA a ILD pasó de 108.1% a 64.7% (vs. 97.6% proyectado).

Por su parte, durante 2024 se ratificaron 13 calificaciones, siete de ellas mantuvieron una perspectiva Estable y cuatro modificaron su Perspectiva de Estable a Positiva. Las Entidades Federativas que ratificaron su calificación y mantuvieron su Perspectiva Estable fueron Chiapas (HR AA-), Ciudad de México (HR AAA), Jalisco (HR AA+), Morelos (HR A+), Nayarit (HR BBB-), San Luis Potosí (HR A+) y Sonora (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 2023, así como con la expectativa de mantener un comportamiento similar durante los siguientes años. Por otro lado, el grupo de estados que mostraron una ratificación, pero un cambio en su Perspectiva de Estable a Positiva estuvo conformado por Colima (HR BBB), Michoacán (HR BBB+), Veracruz (HR A-) y Yucatán (HR AA).

Respecto al Estado de Baja California Sur, HR Ratings ratificó su calificación de HR A y modificó su Observación Negativa a una Perspectiva Estable, de acuerdo con la información compartida por la Entidad en la cual se pudo corroborar que los retrasos que se generaron en el pago de las obligaciones de deuda quirografaria durante enero y marzo de 2023, estuvieron relacionados con fallas en los mecanismos de coordinación interna y no con una falta de liquidez. Asimismo, se identificaron distintas acciones implementadas con el fin de mitigar el riesgo asociado, dentro de las cuales destaca el desarrollo de una plataforma digital para la automatización de pagos y la creación de un sistema de alerta.

En lo referente a Nuevo León, HR Ratings ratificó su calificación de HR A+ y mantuvo la Perspectiva Positiva, en línea con la expectativa de que sus ILD mantendrán una tendencia creciente durante los siguientes años, principalmente por la estimación de un aumento en la recaudación de Ingresos Propios, relacionada con el desempeño positivo que se espera de la economía estatal. Cabe destacar, que durante 2023 Nuevo León disminuyó su proporción de DNA a ILD, así como de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Total (DT).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Entidades federativas calificadas por HR Ratings en 2024



Fuente: HR Ratings.

De acuerdo con los movimientos mencionados el rango de calificación dentro del cual se encuentran la mayor parte de los estados continúa siendo HR A, con un ligero incremento en la concentración de 48.0% a 50.0%, debido al alza en la calificación de Quintana Roo. Debido al cambio en la calificación de dicha Entidad, la proporción de estados en el rango de HR BBB se redujo de 20.0% a 16.7%. Además, la proporción de entidades calificadas que se encontraron en HR AA mantuvo un nivel similar entre 2023 y 2024, al pasar de 24.0% a 25.0%, mientras que el Estado de Durango se mantiene como el único con una calificación igual o menor a HR BB, debido a que se mantiene en un proceso de recuperación frente a un incumplimiento presentado en ejercicios anteriores.

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, mientras que en segundo lugar se posiciona HR A con cuatro estados. En tercer lugar, de concentración, se encuentra HR AA+ con tres entidades, seguido por HR AA-, HR A- y BBB+, con dos estados cada uno. Con respecto al resto de las calificaciones (HR AAA, HR AA, HR BBB, HR BBB- y HR BB+), cada una está integrada por una sola Entidad.



@HRRATINGS



HR RATINGS

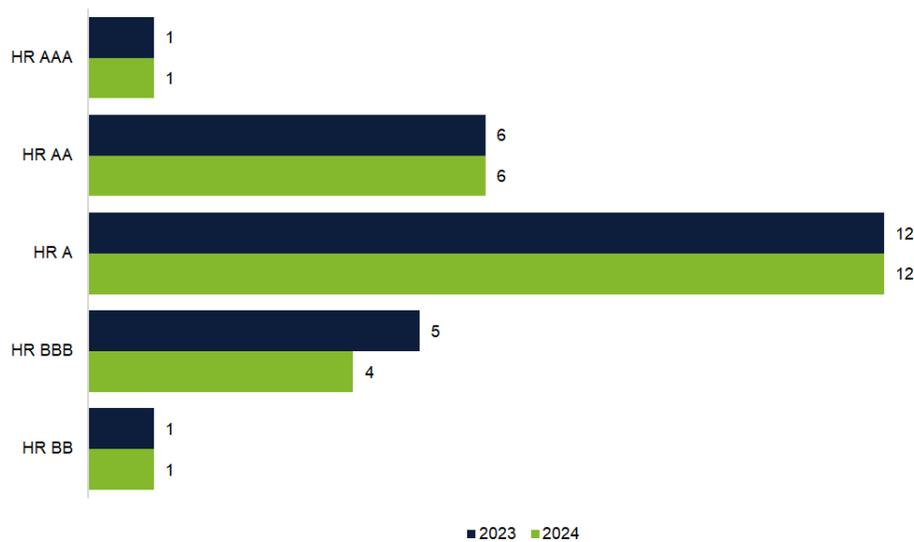


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 3. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a Estados, 2023 y 2024



Fuente: HR Ratings.

A continuación, se describen algunos de los elementos que componen a los Estados en cada rango de calificación en 2024:

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, lo cual le permitió sostener una proporción de Ingresos Propios a Ingresos Totales de 44.0% durante los últimos cuatro años, nivel que se encuentra por encima del promedio observado en todos los Estados calificados por HR Ratings de 12.7%. 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 disminuir su proporción promedio de DNA a ILD de 23.0% a 18.6%, 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, el único Estado dentro de este grupo que mantiene el uso de deuda quirografaria, es Yucatán, con una proporción de DQ a DT del 3.8% (vs. 6.8% en el ejercicio anterior). De forma adicional, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD mostró un promedio de 7.4%, 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*, y Jalisco, el cual mantiene dos ajustes positivos por los factores social y de gobernanza.

Estados calificados en niveles de HR A. Respecto a los 12 Estados que se encuentran en este rango de calificación, se observó una proporción de DNA a ILD de 49.1%, lo cual se encuentra en esta misma trayectoria descendiente que se ha



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

presentado en ejercicios recientes. Asimismo, de acuerdo con el desendeudamiento que se observa en todos los municipios calificados por HR Ratings, la proporción de DQ pasó de representar el 11.0% a al 6.1% de la DT. En lo referente al pago de obligaciones financieras sin costo, este grupo mantuvo un valor similar respecto a los ILD entre 2022 y 2023, mientras que, de acuerdo con el elevado nivel de tasas de interés observado, la proporción de Servicio de la Deuda (SD) a ILD incrementó de 10.9% a 11.4%.

Estados calificados en niveles de HR BBB. Dentro de este rango de calificación se encuentran cuatro entidades, cuya proporción promedio de DNA a ILD es de 47.3%, 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 uso de créditos de corto plazo, con un promedio de DQ a DT de 15.3%. Finalmente, su razón de PC a ILD mantuvo un nivel similar entre 2022 y 2023, al pasar de 31.4% a 30.7%.

Estados calificados en niveles de HR BB e inferiores. El único Estado que se mantiene por debajo del grado de inversión (igual o menor a HR BB+) es Durango, el cual actualmente se encuentra en proceso de recuperación luego de un incumplimiento en el pago de deuda de corto plazo durante 2021. Cabe resaltar que, como parte de este proceso, la Entidad cambió su calificación de HR BB a HR BB+ durante 2024, de acuerdo con una mejora en sus niveles de endeudamiento relativo y con la expectativa de mantener un comportamiento similar en ejercicios posteriores.

Figura 4. Métricas promedio por rango de calificación en 2024 – Estados 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 2024
	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	
HR AAA	6.0%	2.4%	8.0%	7.5%	35.8%	34.9%	0.0%	0.0%	12.7%	11.5%	4.2%
HR AA	6.2%	-1.1%	4.9%	4.7%	18.6%	21.6%	0.6%	0.5%	7.4%	7.4%	25.0%
HR A	5.3%	1.3%	11.4%	9.2%	49.1%	49.9%	6.1%	7.2%	17.4%	16.7%	50.0%
HR BBB	3.5%	0.5%	14.7%	14.1%	47.3%	48.2%	15.3%	15.6%	30.7%	30.3%	16.7%
HR BB e inferiores	6.0%	-0.5%	17.8%	21.1%	51.4%	61.2%	20.4%	17.8%	33.2%	36.7%	4.2%

Fuente: HR Ratings

p: Proyectado por HR Ratings

Ingresos Estatales como factor de mejora de la calidad crediticia

De acuerdo con lo comentado previamente, las 24 Entidades calificadas por HR Ratings mostraron en 2024 una continuidad en la mejoría de sus resultados fiscales, lo cual, se encuentra directamente relacionado con la conducta positiva que mantuvieron los recursos federales obtenidos, así como la recaudación de Ingresos Propios de cada uno de ellos. Esto hizo que los ILD sostuvieran una tendencia creciente, la cual permitió cubrir las necesidades relacionadas a proyectos de Inversión Pública Productiva y al pago de Gasto Corriente, sin tener que recurrir al uso de financiamiento adicional en gran parte de los estados. Lo anterior, se tradujo en una mejoría en las métricas de balance y de endeudamiento relativo.

Si bien los Ingresos que obtienen los Estados a través de la Federación representan el mayor porcentaje de sus Ingresos Totales (IT), durante 2023, su proporción de Ingresos Propios a IT mostró un ligero incremento frente al promedio de los cuatro ejercicios anteriores (12.7% vs. 11.8%). En lo anterior, cabe resaltar que la mayor parte de estos recursos estatales provienen de la recaudación de Impuestos, esencialmente del Impuesto Sobre la Nómina (ISN) el cual, en ejercicios recientes ha sufrido



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

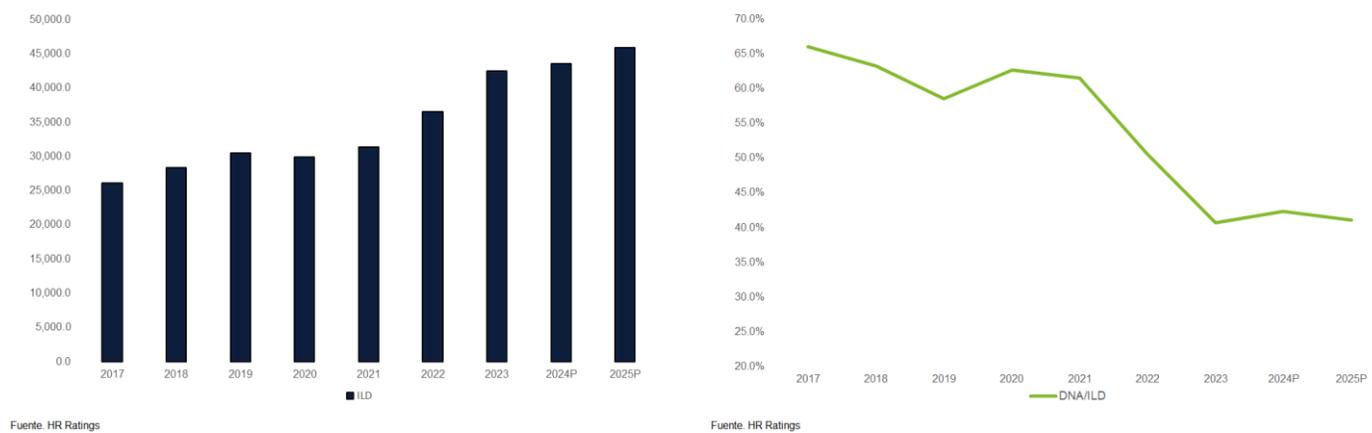


HR RATINGS

distintas actualizaciones sobre sus tasas. Durante 2023, el cambio más importante de esta tasa se dio en el Estado de Quintana Roo (HR A-) al crecer del 3.0% a 4.0% (tasa más alta de ISN en el país) situación que como se comentó con anterioridad, benefició los ILD de la Entidad en un elevado porcentaje. Mientras tanto, en 2024 sólo el Estado de Chihuahua (HR A) mostró una variación a la baja, al pasar de 3.5% a 3.0%. Finalmente, para 2025 la única Entidad que hasta el momento planea hacer una actualización en su tasa de ISN es la Ciudad de México (HR AAA), al incrementarla del 3.0% al 4.0%, igualando así a Quintana Roo. HR Ratings dará seguimiento a los cambios que podrían existir en el cobro de este Impuesto, sin embargo, es de suma importancia resaltar que, por decreto, esta tasa sólo puede variar entre un 2.0% como mínimo y un 4.0% como máximo.

Respecto a esta importancia que representa el cobro de Impuestos sobre el total de Ingresos Propios obtenidos, cabe mencionar que adicional al ISN, las Entidades obtienen gran parte de sus ingresos a través del Impuesto sobre Hospedaje (ISH), el cual grava a hoteles y establecimientos diversos que brindan servicios de hospedaje y cuya tasa también es variable dependiendo del Estado; dicho cobro beneficia a aquellos cuyas actividades principales se encuentran relacionadas con la provisión de servicios turísticos, tales como Quintana Roo (HR A-), Baja California (HR BBB+) o Baja California Sur (HR A). Adicionalmente, HR Ratings ha dado seguimiento en los últimos años al cobro de otro tipo de Impuestos, los cuales son puestos a discreción de cada Estado con el fin de gravar una actividad específica. En lo anterior, destaca la creación de impuestos cedulares, la cual otorga a las distintas entidades federativas la facultad de establecer del 2.0% hasta el 5.0% sobre los Ingresos que obtengan los contribuyentes por la prestación de servicios profesionales, otorgamiento del uso temporal de bienes inmuebles o el llevar a cabo ciertas actividades empresariales. Entre los Estados calificados por HR Ratings que han optado por el cobro de este tipo de obligaciones, destaca Nayarit (HR BBB-) el cual cobra a una tasa del 3.0% por la prestación de Servicios Personales y por el arrendamiento o enajenación de Bienes Inmuebles, así como Yucatán (HR AA), Chihuahua (HR A) y Quintana Roo (HR A-), los cuales cobran el máximo (5.0%) sobre actividades de enajenación de Bienes Inmuebles.

Figura 5. Evolución de ILD Estatales vs. Deuda Neta Ajustada



En línea con lo anterior, así como con distintas acciones de fiscalización llevadas a cabo de manera individual en cada una de las entidades y con la tendencia creciente que mantienen los Ingresos por Participaciones Federales, los ILD netos de los estados calificados crecieron en promedio en un 16.2% durante 2024, y mostraron una $tmac_{2023}$ del 12.9%. Con ello, se reportó un BP superavitario promedio de 5.3% durante el último ejercicio fiscal observado, que derivó en un comportamiento positivo

en su liquidez y moderó el uso de financiamiento adicional, lo cual afectó de manera positiva en la calificación asignada durante 2024. Con ello, la proporción media de DN a ILD decreció de 50.5% a 40.7%, con una proporción de DQ media decreciente de 9.4% a 6.6%.

Para ejercicios posteriores, de acuerdo con el comportamiento observado al cierre del 3T24, se espera que las Entidades continúen con la tendencia positiva en sus ILD, sin embargo, se estima una desaceleración en el crecimiento de las Participaciones Federales, especialmente durante 2025. Con ello, así como con el comportamiento estimado en la recaudación local, se espera que los Estados mantengan el uso de financiamiento adicional de manera moderada, ya que, al comparar el cierre del 3T23 con 3T24 se nota un incremento en la contratación de obligaciones de corto y largo plazo. Finalmente, para 2025 Estados como Ciudad de México (HR AAA), Durango (HR BB+) o Colima (HR BBB), proyectan dentro de sus Leyes de Ingresos para el ejercicio fiscal 2025 la contratación de deuda adicional, cuyo fin es el de financiar Obras de Inversión contempladas dentro de sus respectivos Presupuestos de Egresos.

Municipios

HR Ratings realizó 86 revisiones de calificación Municipales durante 2024, de los cuales 42 fueron movimientos al alza (6 más que las registradas durante 2023), lo cual equivale al 48.8% del total de las calificaciones revisadas. Este resultado se caracterizó por un mayor monto de ILD impulsado por un aumento en las Participaciones Federales recibidas consecuencia del incremento en la RFP, así como a un crecimiento en los Ingresos Propios asociado a diversas acciones de fiscalización implementadas por las Entidades, lo anterior les permitió reforzar sus niveles de liquidez, lo que redujo sus niveles de endeudamiento relativo. Adicionalmente, se ratificó la calificación de 40 municipios, en tanto que 4 fueron revisados a la baja y no se asignaron calificaciones nuevas. Por último, el 18 de diciembre de 2024, se llevó a cabo el retiro de la calificación correspondiente al municipio de Toluca con calificación de HR BBB- con Perspectiva Estable, debió a que la Entidad decidió no continuar con el proceso de calificación.

Del total de municipios calificados en 2024, 78 se ubicaron en alguna escala de calificación dentro del grado de inversión; es decir, 90.7% del total cuentan con una calificación igual o superior a HR BBB-. Esto es superior a lo registrado en 2023, cuando la proporción de Municipios que se encontraban por encima del grado de inversión era de 87.4%.



@HRRATINGS



HR RATINGS

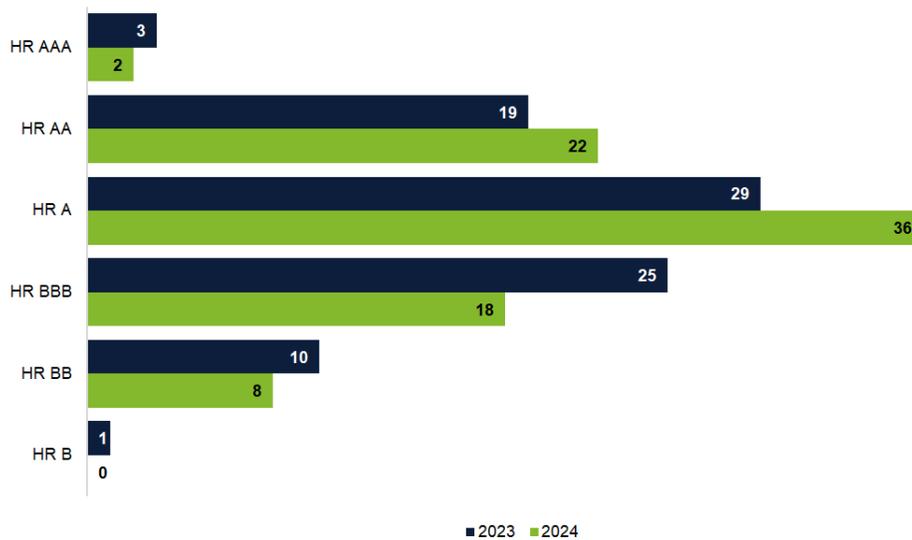


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 6. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a municipios, 2023 y 2024



Fuente: HR Ratings.

Movimientos en las Calificaciones de Municipios

Entre las entidades que reportaron un alza en su calificación, destacan los municipios de Axapusco, Capulhuac y Tepic, que obtuvieron calificaciones en grado de inversión, al pasar de HR BB+ en 2023 a HR BBB- en 2024. Cabe destacar que el municipio de Naucalpan además de alcanzar el grado de inversión, la calificación reportó 2 posiciones al alza, por lo que esta pasó de HR BB a HR BBB- resultado de la tendencia positiva observada en sus ILD, lo que redujo el nivel de DN a ILD de 11.3% a 8.8%, así como a un menor uso de deuda de corto plazo al estimado. Por su parte, los municipios de Chapa de Mota, San Luis Potosí y Tlajomulco contaban con perspectivas positivas en sus revisiones de 2023 y en 2024 reportaron movimientos de 2 *notches* de incremento al pasar de HR A- a HR A+ (los dos primeros) y de HR AA- a HR AA+ para el municipio de Tlajomulco.

Cabe resaltar que en 2024 se registraron 4 movimientos a la baja, asociado a los Municipios de Valle de Bravo (HR A+), Valle de Chalco (HR BB+), Metepec (HR AA-) y Aguascalientes (HR AA+). Cada uno de ellos mostraron características particulares donde se destacan los movimientos a la baja de 2 rangos de calificación en los municipios de Valle de Bravo y Metepec. El primero con un cambio en su calificación de HR AA a HR A+, es resultado de una presión en el Gasto Corriente derivado de la atención de contingencias ambientales, lo cual se tradujo en déficits financieros, sumado a un cambio en la etiqueta del factor Ambiental de *promedio* a *limitado*. En cuanto al cambio de calificación del municipio de Metepec, este estuvo asociado al deterioro sostenido de su posición de liquidez y al uso continuo de financiamiento quirografario, con lo que la calificación pasó de HR AA+ a HR AA-; adicionalmente, se le asignó una Observación Negativa que obedece a la expectativa de un incremento en el nivel de Pasivo Circulante (PC). Por último, Valle de Chalco Solidaridad modificó su calificación por debajo del grado de inversión al pasar de HR BBB- a HR BB+ resultado de un monto superior al esperado de financiamiento de corto plazo, sumado a un aumentó en su PC a ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

A continuación, se describen algunos de los elementos que componen a los Municipios en cada rango de calificación en 2024:

Municipios calificados en HR AAA. Los municipios que se encuentran dentro de este rango de calificación se caracterizan por mantener una alta eficiencia en la recaudación de Ingresos Propios, mismo que les ha ayudado a mantener un elevado nivel de liquidez y con ello, una DN promedio negativa. Asimismo, los adecuados resultados fiscales les han permitido mantenerse sin financiamiento a corto plazo. Adicionalmente, cuentan con un PC promedio de 6.0% el cual se considera el más bajo dentro de todos los rangos de calificación. En 2023 se reportaron tres municipios en este rango de clasificación; no obstante, después la revisión a la baja en la calificación del municipio de Aguascalientes en 2024 resultado de un déficit en el BP a IT y al uso de financiamiento de corto plazo por P\$260.0m (lo cual no estaba considerado), ahora sólo los municipios de San Pedro Garza García y Chihuahua se mantienen en este rango. Finalmente, las características que comparten estos Municipios relacionado a los factores cualitativos asociados a los ESG, es que cuentan con 2 factores de los 3 con etiquetas en *superior*, una en *promedio* y ninguna en *limitado*, lo que impacta de manera positiva la calificación.

Municipios calificados en niveles de HR AA. Debido a los movimientos al alza registrados en 2024, este rango de calificaciones fue el segundo con mayor concentración al registrar un incremento de 21.8% a 25.6%. A diferencia del rango anterior, Municipios como Aguascalientes (HR AA+), Boca del Río (HR AA-), Colón (HR AA), Durango (HR AA-), y Metepec (HR AA-) reportan uso de financiamiento quirografario, sin embargo, el nivel de DN a ILD promedio de los municipios que integran este grupo de calificación se mantiene negativo, debido al elevado nivel de liquidez que mantienen. En cuanto a la métrica de PC a ILD, esta promedia un 9.0%, nivel similar al reportado 7.5% observado durante la revisión anterior. Finalmente, se observa un BP a ILD superavitario promedio de 4.3% de los Ingresos Totales (IT) superior al 1.0% promedio registrado en 2023, este incremento estuvo asociado a un mayor monto de ILD. Adicionalmente, la recaudación de Ingresos Propios promedio es de 34.5% nivel superior a la media de los municipios calificados por HR Rating de 27.7%. Este al considerarse un rango alto de calificación, las etiquetas de los Factores ESG comparten una tendencia en su asignación de *Promedio* en los Factores Ambiental y Sociales, mientras que la mayoría de los Municipios mantienen como *superior* el factor de Gobernanza.

Municipios calificados en niveles de HR A. Este grupo de calificaciones es el más amplio que mantiene HR Ratings, en 2024 se reportaron 36 calificaciones, equivalente al 41.6% (vs 33.3% reportado en 2023). Las principales características que mantienen las Entidades en este nivel es una DN a ILD promedio de 5.6% el cual se considera bajo y una media en el SD de 3.2%. Por otro lado, la proporción de Deuda Quirografaria a Deuda Total asciende al 6.1%, mientras que los municipios como Delicias (HR A+) y Ramos Arizpe (HR A+) únicamente cuentan con deuda de corto plazo. Finalmente, podemos observar que la proporción de Ingresos Propios disminuye por debajo del promedio al ubicarse en 26.5% de los IT. Contrario a lo que podemos observar en los dos rangos anteriores de calificación, en este grupo el factor de Gobernanza se etiqueta como *promedio* en 19 de los 36 municipios y 16 como *limitado*, por lo que el Municipio de Valle de Bravo (HR A+) es el único con que mantiene esta etiqueta en *superior*.

Rangos de calificación de HR BBB. Este grupo de calificaciones fue el que mayor movilidad presento, debido a que, en 2024, 10 de las 25 calificaciones reportadas en 2023 se ubicaron en un rango diferente. Dentro del conjunto de Municipios que integran este rango de calificación, se reporta un riesgo crediticio moderado. En lo anterior, destaca una Deuda Neta promedio



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de 14.5% de los ILD. Por otro lado, se observa un mayor uso de financiamiento de corto plazo debido a que el 22.2% de los Municipios que integran este rango de calificación mantienen un uso constante de este recurso. Asimismo, el nivel de PC asciende a 44.0% nivel por encima del promedio de 26.0%. En cuanto a la dependencia de los recursos federales esta es mayor, ya que la media de Ingresos Propios asciende a 18.2% de los IT. Adicionalmente, dentro de los Factores ESG, la mayoría de las Etiquetas se encuentran catalogadas como *Limitadas*, lo que le afecta negativamente a la calificación. En cuanto a los cambios que más se destacan en la distribución de las etiquetas se observa en los factores Social y de Gobernanza debido a que el 55.6% y el 88.9% de los municipios reportan como *Limitada* la asignación de la etiqueta en estos factores.

Municipios con calificaciones de HR BB e inferiores. La principal característica que comparten los Municipios en este nivel de calificaciones es la presencia de un elevado nivel de PC, al registrar un nivel promedio de 80.1% de los ILD. En cuanto a la proporción de DN a ILD está registrada una media de 22.8%, misma que se considera como elevada. Por otro lado, la DQ se mantiene como un mecanismo para solventar necesidades temporales de liquidez, debido a que el 37.5% de las Entidades usaron este recurso durante el 2024; no obstante, este porcentaje es menor al 45.5% reportado en 2023. Adicionalmente, estos municipios mantuvieron un elevado SD, de 8.1% promedio de los ILD, mismo nivel que el reportado en 2023. Es importante mencionar que dentro de estos rangos de calificación se ubican entidades que históricamente enfrentaron situaciones de incumplimiento en el pago del SD, por lo que actualmente, se encuentran en proceso de recuperación.

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

Rango	Deuda Neta a ILD		SD a ILD		Balance Primario a IT		Deuda Quirografaria a Deuda Total		Pasivo Circulante a ILD		% de las calificaciones asignadas en 2024
	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	2023	2024p	
HR AAA	-32.9%	-25.2%	2.3%	1.9%	5.7%	-7.6%	0.0%	0.0%	6.0%	5.8%	2.3%
HR AA	-4.6%	-2.8%	2.4%	3.5%	4.3%	-2.3%	11.3%	4.5%	9.0%	8.5%	25.6%
HR A	5.6%	5.6%	3.2%	3.1%	3.1%	-2.0%	6.2%	0.6%	15.9%	16.9%	41.9%
HR BBB	14.5%	14.2%	4.8%	4.1%	3.4%	-0.6%	5.2%	1.0%	44.0%	43.5%	20.9%
HR BB e inferiores	22.8%	22.1%	8.1%	7.0%	6.5%	-0.4%	10.0%	11.0%	80.1%	83.0%	9.3%

Fuente: HR Ratings

p: Proyectado por HR Ratings

Ingresos Municipales como factor de mejora en la calidad crediticia

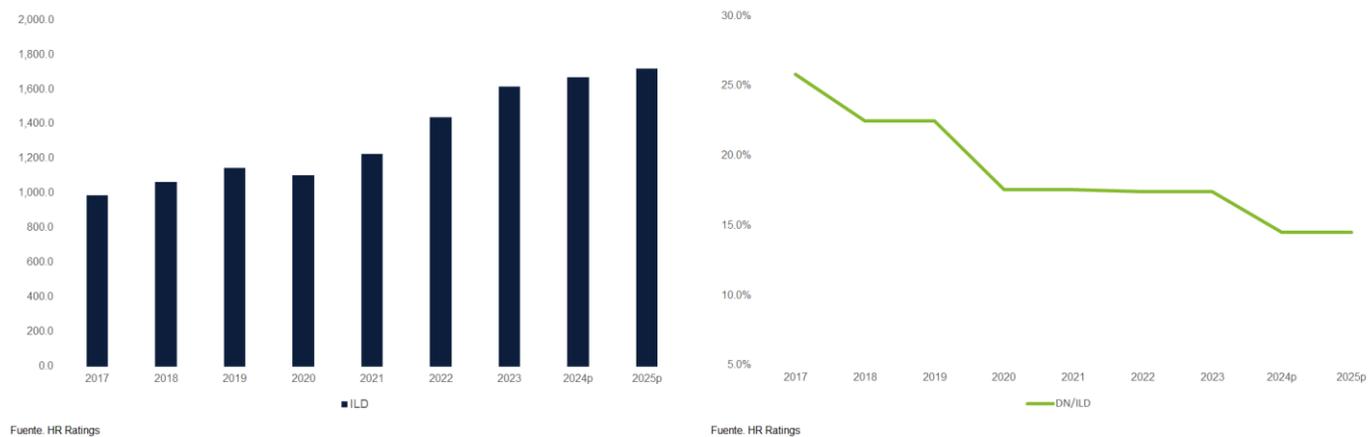
El dinamismo positivo reportado en las calificaciones asignadas en 2024 obedece al crecimiento registrado en los ILD, mismo que se tradujo en un menor endeudamiento. Esto a partir de que, en 2020, se observó una desaceleración económica en México a raíz de la contingencia sanitaria Covid-19. Esto impactó negativamente a las Entidades, al reportar una disminución del 8.6% en sus Ingresos Propios. Posteriormente, la economía se fue recuperando tras la apertura paulatina de las actividades económicas; y con ello, se observó una mejora constante en los Ingresos Totales en los Municipios. De acuerdo con los datos al cierre de 2023 de los Municipios calificados por HR Ratings, se reportó una $tmac_{20-23}$ del 13.4% en los ILD, compuesta por una $tmac_{20-23}$ de 9.7% en Participaciones Federales y una $Tmac_{20-23}$ de 18.2% en Ingresos Propios.

El fortalecimiento en los ILD se encuentra asociado con el aumento reportado en los Ingresos Propios, ya que, en 2023 se implementaron estrategias de fiscalización para fomentar la recaudación del impuesto Predial (40.0% promedio de Ingresos



Propios) e Impuesto Sobre Adquisición de Inmuebles (ISAI) debido a que estos son la principal fuente de Ingresos Propios en los Ayuntamientos. Dentro de las acciones más relevantes se encuentran las campañas de descuentos, condonación de recargos anteriores, apertura de nuevos puntos de cobro (tiendas de autoservicio y portales de Internet), así como programas de revalorización catastral, asignación de tasas progresivas y vuelos fotogramétricos. Por su parte, las acciones de fiscalización por concepto de Derechos estuvieron asociadas a la regularización de licencias de funcionamiento a través de visitas a negocios, actualización de permisos de funcionamiento en los mercados locales y puestos ambulantes. Por otro lado, las Participaciones asignadas a los Municipios también reportaron un crecimiento resultado del aumento en la RFP.

Figura 8. Evolución de ILD Municipales vs. Deuda Neta



Con base en los datos registrados al cierre de 2023 de los Municipios calificados por HR Ratings en 2024, podemos observar que en promedio la recaudación de Ingresos Propios a Ingresos Totales es de 27.7%. Cabe resaltar que, dentro de la muestra de estos Municipios, 15 de ellos destacan debido a que cuentan con características particulares al reportar una recaudación promedio de Ingresos Propios a IT superior al 50.0%, un bajo nivel de DN a ILD promedio de 3.3% y un PC a ILD de 17.3% (vs. el 26.0% promedio observado). En cuanto a su ubicación geográfica, 12 de ellos se encuentran en las regiones de Centro, Centro-norte y Norte, mientras que solo 3 pertenecen a la región Sur. Asimismo, 10 de los 15 municipios son capitales o destinos turísticos, adicionalmente el resto destacan en su Estado por su ubicación dentro de la entidad, actividad económica o por el número de habitantes. No obstante, la mayoría de los Municipios aún reportan un importante margen de acción para incrementar la recaudación propia, debido a que aún se reportan adeudos por concepto de Predial de más del 40% de su recaudación actual, por lo que aún se puede reducir la dependencia de recursos de origen Federal.

Finalmente, los resultados observados en los ILD y las políticas de contención del Gasto Corriente no solo dieron como resultado Balances Primarios superavitarios, mejoras en su posición de liquidez y reducción en su nivel de endeudamiento relativo; sino que, el aumento en los ILD dio la oportunidad a los Municipios para incrementar su nivel de gasto en Inversión Pública, ya que este registró un aumento del 45.2% entre 2022 y 2023. No obstante, hubo 14 Entidades que reportaron un incremento superior al 100.0% en su Gasto de Inversión, 10 de ellos se encuentran ubicados en las regiones del Centro y Sur del país, 2 pertenecen a la región Norte-Occidente, 1 a la región Centro-Norte y 1 al Norte, dentro de ellos 5 son destinos turísticos.

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

