

## Contactos

### Víctor Toriz

Subdirector de Finanzas Públicas  
Quirografarias y Deuda Soberana  
victor.toriz@hrratings.com

### Leonardo Amador

Analista de Finanzas Públicas  
Quirografarias y Deuda Soberana  
leonardo.amador@hrratings.com

### Víctor Castro

Analista de Finanzas Públicas  
Quirografarias y Deuda Soberana  
victor.castro@hrratings.com

### María Ortiz

Analista de Finanzas Públicas  
Quirografarias y Deuda Soberana  
maria.ortiz@hrratings.com

### Ricardo Gallegos

Director General Adjunto de Análisis  
Económico  
ricardo.gallegos@hrratings.com

### Álvaro Rodríguez

Director de Finanzas Públicas  
Quirografarias y Deuda Soberana  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

## HR Ratings comenta sobre el comportamiento de las calificaciones subnacionales en 2022, donde destaca la recuperación de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) y la estabilidad del nivel de endeudamiento relativo

En 2022, HR Ratings revisó 110 entidades, de las cuales 25 correspondieron a estados y 85 a municipios. A nivel estatal, 88.0% de las revisiones de calificación correspondieron a una ratificación y el 12.0% a un alza. En cuanto a los municipios, de las 85 revisiones de calificación, 64.7% del total fueron ratificadas, 27.1% correspondieron a un alza, tan solo tres municipios fueron revisados a la baja y se asignaron cuatro calificaciones iniciales.

Durante 2022, para los Estados se observó un aumento de los ILD, los cuales habían sufrido un descenso al cierre de 2020 derivado de la contingencia sanitaria. Esto al reportarse una importante recuperación en la recaudación de Ingresos Propios. Derivado de este comportamiento, se reportó un superávit promedio en el Balance Primario que superó al observado el año anterior. Respecto al nivel de endeudamiento, para dar cumplimiento a los planes de infraestructura e inversión, se incrementó el monto de la Deuda Neta promedio de los estados; sin embargo, como consecuencia del desempeño de los ILD, el nivel de endeudamiento relativo se mantuvo similar al observado en 2021. Asimismo, las métricas de Servicio de Deuda y Pasivo Circulante reportaron niveles promedio similares entre 2021 y 2022. Lo anterior se tradujo en los movimientos mencionados para 2022, en que de las 25 entidades federativas calificadas 22 fueron ratificadas, mientras 3 fueron revisadas al alza.

En el caso de los Municipios, también se observó una importante recuperación de los ILD, sustentado en el aumento de los Ingresos Propios y el comportamiento de los ingresos federales, estos últimos beneficiados por el comportamiento de la Recaudación Federal Participable (RFP). Esto se reflejó en un resultado fiscal promedio superavitario y que, en general los municipios presentaron un proceso de desendeudamiento. Adicionalmente, el Servicio de Deuda se redujo ligeramente debido a los ILD y se recurrió a un monto inferior de deuda de corto plazo. En lo anterior es importante aclarar que 71 municipios no cuentan con este tipo de obligaciones. Por último, los Municipios también realizaron pagos a su Pasivo Circulante, lo que aunado al comportamiento de los ILD tuvo como resultado una disminución en la métrica de Pasivo Circulante como proporción de los ILD. El desempeño de las métricas municipales está en línea con el resultado general positivo en las calificaciones al revisarse al alza 23 municipios y ratificarse 55, mientras que tan solo 3 reportaron un deterioro en su calidad crediticia.

Los principales retos para el sector en 2023 a nivel financiero son la expectativa de un bajo apetito de financiamiento, en detrimento de la inversión pública productiva y la presión en el costo del Servicio de la Deuda, derivado del alza en las tasas de referencia. Otro elemento para tomar en cuenta será el efecto de la inflación, particularmente en el lado de la nómina de los trabajadores. Un aspecto que podría ayudar al sector a mitigar estos retos es que se estipula en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) que los ingresos por concepto de Participaciones Federales reporten un crecimiento promedio de 14.0%.

Valores ponderados por métrica por rango de calificación* - Entidades calificadas por HR Ratings							
Rango	Balance Primario a IT	Balance Primario Ajustado	Deuda Neta a ILD	SD a ILD	Deuda Quirografaria a Deuda Total	SDQ a ILD	Pasivo Circulante a ILD
<b>Nivel Estatal</b>							
HR AAA**	1.89%	2.64%	42.36%	7.81%	0.00%	0.00%	16.06%
HR AA	0.67%	0.84%	24.97%	5.42%	5.94%	2.08%	9.44%
HR A	1.84%	1.94%	59.75%	11.39%	9.14%	5.46%	20.48%
HR BBB	1.85%	2.20%	76.20%	15.43%	9.61%	8.83%	30.68%
HR BB e inferiores	0.32%	0.33%	65.06%	15.93%	13.06%	10.84%	35.79%
<b>Nivel Municipal</b>							
HR AAA	-1.60%	-1.51%	-9.74%	1.48%	3.09%	0.26%	4.02%
HR AA	0.40%	0.72%	3.68%	1.85%	8.57%	0.04%	8.57%
HR A	0.99%	1.21%	8.56%	2.96%	7.78%	0.57%	17.75%
HR BBB	0.63%	0.96%	18.72%	4.42%	3.22%	0.91%	37.63%
HR BB e inferiores	0.16%	0.58%	28.61%	8.07%	14.37%	3.43%	88.13%

Fuente: HR Ratings

\* Valores ponderados que consideran los datos observados en 2020 y 2021, así como las proyecciones realizadas por HR Ratings de 2022 a 2024.

\*\* Solo la Ciudad de México se encuentra en este rango en Estados, como resultado del respaldo que otorga el Gobierno Federal a las obligaciones de deuda de la Ciudad.

## Evolución del sector subnacional

### Estados

En 2022, con información de las revisiones durante 2022 y el cierre de Cuenta Pública de 2021, se observó en las entidades calificadas un incremento promedio de 4.9% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) Netos, lo que contrasta con la caída de 1.9% reportada en 2021 con información al cierre de 2020, la cual fue resultado principalmente del impacto de la contingencia sanitaria en los Ingresos Propios de los estados. El crecimiento reportado en 2022 fue resultado de la recuperación en la generación de Ingresos Propios, los cuales incrementaron 10.7% de forma interanual, sumado al aumento en los recursos recibidos por Participaciones Federales de 1.3%. Con ello, la proporción promedio de los últimos 4 años de Ingresos Propios a Ingresos Totales se incrementó ligeramente de 11.6% a 11.7%.

**Figura 1. Estados calificados por HR Ratings en 2022**



Fuente: HR Ratings.

Al cierre de 2021, el Balance Primario promedio de los Estados reportó un superávit de 1.2% de los Ingresos Totales (IT) (vs. 0.4% al cierre de 2020), de acuerdo con el crecimiento mencionado de los ILD, lo que compensó el crecimiento promedio de 2.5% en el Gasto Total. Este crecimiento fue resultado del aumento observado tanto en el Gasto Corriente como en el de Inversión de los Estados, los cuales reportaron un alza de 2.1% y 8.4%, respectivamente. Dentro del Gasto Corriente, destaca el crecimiento en Servicios Personales de 4.1%, capítulo que había sido parcialmente contenido durante la contingencia sanitaria, mientras que el gasto en Transferencias y Subsidios mantuvo la tendencia creciente registrada en los últimos años, al aumentar 3.2% entre 2020 y 2021. Asimismo, sobresale el alza de 8.3% en el Gasto de Inversión (vs. 1.9% en 2020), de acuerdo con los planes de inversión de las entidades detonados como medida

anticíclica ante la contingencia sanitaria, así como por el inicio de 15 administraciones estatales.

En línea con lo mencionado anteriormente, la Deuda Neta Ajustada de los Estados incrementó en promedio 6.7%, donde sobresalen los montos adquiridos por el Estado de México, la Ciudad de México, el Estado de Jalisco, Baja California y Tamaulipas. Sin embargo, en términos relativos la métrica de Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD disminuyó ligeramente de un promedio de 61.0% al cierre de 2020 a 59.5% en 2021, derivado del aumento mencionado de los ILD. Por su parte, el uso de créditos de corto plazo incrementó 5.8%, de acuerdo con los cambios de administración efectuados en 15 entidades durante 2021, lo que les permitió adquirir montos superiores al retirarse la presión de liquidar este tipo de créditos previo a estos cambios. No obstante, al aumentar el monto de la Deuda Total, la métrica de Deuda Quirografaria a Deuda Total promedio disminuyó de 11.8% a 9.0%.

Respecto al Servicio de Deuda promedio, este disminuyó 5.1% en términos absolutos, impulsado por la importante reducción reportada en Oaxaca, Ciudad de México, Estado de México y Michoacán. En el caso de Oaxaca esto se debió al menor uso de deuda de corto plazo en preparación para el cambio de administración efectuado en 2022. Para la Ciudad de México esto fue resultado de la amortización del 19.8% de la deuda bursátil durante 2020, mientras que el Estado de México y Michoacán redujeron de forma importante su uso de créditos de corto plazo. Debido a lo anterior, sumado al crecimiento de los ILD el Servicio de Deuda a ILD disminuyó de 11.8% a 10.8%. Cabe mencionar que si no se consideran los casos indicados anteriormente, se reportaría un ligero incremento en el Servicio de Deuda.

Por último, la métrica de Pasivo Circulante a ILD disminuyó de un promedio de 22.0% al cierre de 2020 a 20.3% al cierre de 2021, de acuerdo con el pago efectuado por varias entidades de este tipo de obligaciones donde destacan las disminuciones reportadas en el Pasivo Circulante por parte del Estado de Chihuahua, Ciudad de México, Sonora y Veracruz, así como el incremento de los ILD.

En términos generales, en 2022, con cifras al cierre de 2021, para los Estados se observó una mejora en los resultados fiscales, lo que se debió al aumento de los ILD al reportarse una importante recuperación en la generación de Ingresos Propios, lo que compensó el incremento del Gasto Total. Para dar cumplimiento a sus planes de infraestructura e inversión, se incrementó el monto de la Deuda, sin embargo, como consecuencia del desempeño de los ILD, el nivel de endeudamiento relativo se mantuvo similar al observado en 2021. Asimismo, las métricas de Servicio de Deuda y Pasivo Circulante reportaron niveles promedio similares entre 2021 y 2022. Lo anterior se tradujo en los movimientos realizados en 2022, en que de las 25 entidades federativas calificadas 22 fueron ratificadas, mientras 3 fueron revisadas al alza.

Para 2023 estimamos que el incremento en el costo de la deuda, derivado del incremento registrado en las tasas de referencia, continúe impactando al sector subnacional (consultar Sectorial Evolución de la Deuda Subnacional al 3T22: [https://www.hrratings.com/pdf/Sectorial.\\_Deuda\\_Subnacional\\_3T22.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Sectorial._Deuda_Subnacional_3T22.pdf)). Por otro lado otro fenómeno que incide negativamente en el flujo de efectivo de estados y municipios será el impacto de la inflación en la nómina del personal, pues la mayoría de las entidades están presupuestando un incremento en el capítulo de Servicios Personales que en promedio ronda entre el 6.0 y el 8.0%.

## Municipios

En 2022, con información al cierre de 2021, los municipios calificados por HR Ratings reportaron un Balance Primario promedio superavitario por 1.6% de los IT, en comparación con el superávit observado en 2021 de 0.9%. Esto fue consecuencia, al igual que los estados, de un alza en los ILD, que en el caso de los municipios incrementaron 13.4%, derivado de la importante recuperación de 25.9% en la recaudación de Ingresos Propios y el aumento de las Participaciones Federales. Asimismo, esto compensó un aumento en el Gasto Total de 3.2%, generado por el crecimiento del Gasto Corriente. No obstante, este crecimiento fue inferior al reportado en 2021 de 4.2%.

El resultado fiscal promedio superavitario y el crecimiento de los ILD generaron que, en general, los Municipios presentaran un desendeudamiento, ya que la métrica de Deuda Neta como proporción de los ILD disminuyó de 16.4% a 13.6%. Adicionalmente, el Servicio de Deuda se redujo de 4.4% a 4.1% y se recurrió a un monto inferior de deuda de corto plazo, ya que la Deuda Quirografaria pasó de representar 11.1% de la Deuda Total a 7.7%. En lo anterior es importante aclarar que 71 municipios no cuentan con este tipo de obligaciones. Por último, los Municipios también realizaron pagos a su Pasivo Circulante, lo que, aunado al comportamiento de los ILD, tuvo como resultado una disminución de 37.4% a 32.6% en la métrica de Pasivo Circulante como proporción de los ILD. El desempeño de las métricas municipales está en línea con el resultado general positivo en las calificaciones al revisarse al alza 23 municipios y ratificarse 55, mientras que tan solo 3 reportaron un deterioro en su calidad crediticia.

## Movimientos de calificación efectuados en 2022

### Estados

En 2022, HR Ratings revisó 25 entidades federativas, mismo número que las revisadas durante 2021. En lo anterior, 22 correspondieron a ratificaciones y 3 a movimientos de calificación, de los cuales la totalidad correspondió a movimientos al alza. En la siguiente figura se pueden observar los movimientos de calificación realizados en 2022:

**Figura 2. Acciones de calificación a Entidades Federativas en 2022**



Fuente: HR Ratings.

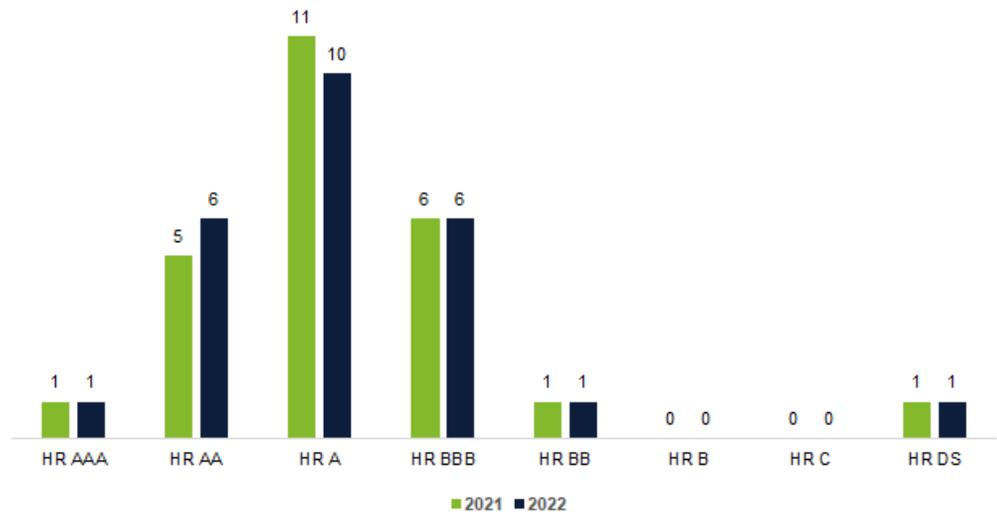
En la composición por rangos de calificación, se mantiene la concentración en el rango de HR A al representar 40.0% del total de las calificaciones de estados. Los rangos de HR AA y HR BBB representan 24.0% respectivamente, mientras que solo una entidad se encuentra en el rango de HR AAA (4.0%). Por último, dos estados (8.0%) se encuentran por debajo del grado de inversión, donde destaca la prolongada situación de incumplimiento del Estado de Durango (HR DS). En comparación con la composición observada al cierre de 2021, la concentración en el rango de HR A disminuye ligeramente (44.0% en 2021), de acuerdo con el alza de la calificación del Estado de Baja California Sur, la cual pasó de HR A+ a HR AA-. Lo anterior a favor del rango HR AA, el cual representaba 20.0% en 2021. El resto de los rangos (HR AAA, HR BBB, y HR BB e inferiores) se mantuvieron sin cambios en su distribución.

Al profundizar en la composición, por escala de calificación, la calificación de HR A concentra 5 estados, seguido por las calificaciones de HR AA, HR A+ y HR BBB, las cuales cuentan con 3 entidades cada una. Posteriormente, las escalas de HR AA-, HR A- y HR BBB+ cuentan con dos entidades cada una y, por último, se encuentra una sola entidad en las calificaciones HR AAA, HR AA+, HR BBB-, HR BB+ y HR DS. De acuerdo con las tres alzas de calificación realizadas en 2022, las escalas de HR AA-, HR A y HR BB+ se incrementan en uno el número de estados, en detrimento de las escalas de HR A+, HR A- y HR BB. Esto como resultado del alza mencionada en el Estado de Baja California Sur, así como las alzas del Estado de Nayarit de HR BB a HR BB+ y del Estado de Zacatecas de HR A- a HR A.

Al analizar las características promedio de cada rango de calificación, la Ciudad de México se mantiene como la única entidad dentro del rango de HR AAA, como resultado del respaldo que otorga el Gobierno Federal (HR AAA en escala local y HR BBB+ en

escala global) a las obligaciones de deuda de la Ciudad, de acuerdo con el artículo primero de la Ley Federal de Deuda Pública. Sumado a lo anterior, al igual que en años anteriores, se mantiene un nulo uso de deuda quirografaria, un adecuado desempeño fiscal y continúa como la entidad con menor dependencia a los recursos de origen federal de los 25 calificados, al contar con una proporción de Ingresos Propios promedio de 44.1% de los Ingresos Totales entre 2018 y 2022.

Figura 3. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a Estados, 2021 y 2022



Fuente: HR Ratings.

Los estados que se encuentran en el rango de HR AA destacan por contar con un bajo nivel de endeudamiento, el cual se ubicó en un promedio de 25.0% al cierre de 2022; un uso mínimo de deuda quirografaria (promedio de 5.9%), donde destaca el nulo uso de los Estados de Campeche e Hidalgo. Lo anterior se traduce en que el Servicio de Deuda asciende a un promedio de 5.4%. Asimismo, se observa un bajo nivel de Pasivo Circulante al mantener un nivel promedio de 9.4% al cierre de 2021.

En el rango HR A, donde se localizan 40.0% de los estados calificados, el nivel de Deuda Neta es moderado, al reportarse un nivel promedio de 59.7% de los ILD al cierre de 2021 y recurren a un monto superior de deuda de corto plazo, lo que se ve reflejado en un mayor Servicio de Deuda (media de 11.4%) y una proporción de deuda quirografaria que asciende en promedio a 9.1% de la Deuda Total. Asimismo, el desempeño presupuestal es adecuado, ya que para 2022 se estima que se reporte un superávit promedio en el Balance Primario de 2.0% de los Ingresos Totales. Por último, la métrica de Pasivo Circulante asciende a un promedio de 20.5% de los ILD.

Los seis estados ubicados en el rango HR BBB superan los niveles mencionados anteriormente, con un nivel de endeudamiento promedio de 76.2% al cierre de 2021. El Servicio de Deuda se incrementa a una media de 15.4%, sin embargo, hacen un uso similar de deuda de corto plazo, al reportar una métrica promedio de Deuda Quirografaria de 9.6%. Adicionalmente, se observa que la métrica de Pasivo Circulante reporta un promedio de 30.7%.

Por último, solo dos Estados se encuentran por debajo del grado de inversión (calificación inferior a HR BBB-): Nayarit y Durango. En el caso de Nayarit (HR BB+) este registró un alza en diciembre de 2022, sin embargo, la baja calificación obedece a que la entidad se encuentra recuperándose del incumplimiento que se registró durante 2020 en la deuda de corto plazo. El Estado de Durango mantuvo la calificación de HR DS (Incumplimiento selectivo), ya que, a pesar de los intensos esfuerzos de la administración actual, no se han resarcido en su totalidad el incumplimiento reportado durante 2021.

Figura 4. Métricas promedio por rango de calificación - Estados calificados por HR Ratings

Rango	Balance Primario Ajustado		Balance Primario a IT		SD a ILD		Deuda Neta a ILD		Deuda Quirografaria a Deuda Total		Pasivo Circulante a ILD	
	2021	2022p	2021	2022p	2021	2022p	2021	2022p	2021	2022p	2021	2022p
HR AAA	0.9%	1.9%	0.2%	1.9%	7.0%	7.7%	44.4%	43.8%	0.0%	0.0%	17.4%	15.8%
HR AA	1.5%	0.3%	1.3%	0.5%	6.9%	5.4%	26.9%	26.0%	3.8%	4.9%	9.1%	8.9%
HR A	2.0%	1.8%	1.3%	2.0%	11.0%	12.7%	64.4%	60.9%	11.4%	8.7%	20.2%	20.3%
HR BBB	1.3%	2.1%	1.0%	1.3%	14.3%	16.9%	83.7%	79.0%	10.9%	8.9%	28.7%	30.8%
HR BB e inferiores	1.7%	1.1%	2.4%	1.1%	15.0%	20.8%	76.6%	66.0%	13.5%	13.1%	41.7%	46.9%

Fuente: HR Ratings

p: Proyectado por HR Ratings

## Movimientos al alza

En 2022, se realizaron tres movimientos al alza, mientras el resto correspondió a ratificaciones. Los estados con un alza en su calificación fueron Baja California Sur, Nayarit y Zacatecas. Para el Estado de Baja California Sur, la revisión al alza de HR A+ a HR AA- se debió al superávit reportado en el Balance Primario (BP) de 8.4% de los Ingresos Totales (IT), debido a un incremento observado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Esto a su vez fue resultado del dinamismo observado en los Impuestos y Derechos, luego de la implementación de diversas estrategias recaudatorias. Con ello, se reportó mayor liquidez que la estimada y el Estado no recurrió a financiamiento de corto plazo, por lo que la Deuda Neta Ajustada (DNA) representó 14.5% de los ILD en 2021, por debajo del 29.2% esperado en la revisión anterior. Asimismo, para los próximos años, se estima que el Estado haga uso de la liquidez registrada al cierre de 2021 e incremente su Gasto de Inversión. Sin embargo, se proyecta que mantenga una tendencia creciente en los ILD, lo que derivaría en un superávit en el BP y una expectativa de que la DNA ascienda a un promedio de 17.0% de los ILD entre 2022 y 2025.

En el caso de Nayarit, el alza de HR BB a HR BB+ y el cambio de Perspectiva de Estable a Positiva obedece a los resultados fiscales obtenidos y esperados para el Estado en los próximos años, lo que se traduciría en una reducción en el uso de deuda de corto plazo. Al cierre de 2021, el Estado registró un superávit en el BP equivalente al 2.4% de los IT donde destaca el incremento registrado del 4.5% en los ILD, así como a un aumento en los Ingresos de Gestión de 8.0%. Por otro lado, en mayo de 2022, el Estado decidió liquidar de manera anticipada el crédito de largo plazo que tenía con Santander. Con ello, la métrica de DNA disminuyó de 81.3% a 76.6%. Para los próximos años, se espera que se mantenga un superávit promedio de 1.6%, de acuerdo con la recuperación esperada de los ILD. Adicionalmente, se proyecta una DNA promedio de 58.1% y una Deuda Quirografaria (DQ) de 9.1% con relación a la Deuda Total Ajustada.

Por último, el alza de HR A- a HR A para el Estado de Zacatecas fue consecuencia de la reducción observada en el nivel de endeudamiento, así como a la expectativa de que

este se mantenga a la baja en los próximos años. Al cierre del 2021, se reportó un superávit en el BP equivalente al 5.9% de los IT, como resultado del incremento de 7.3% reportado en los ILD. Con ello, la Entidad registró una mayor liquidez que le permitió no hacer uso de financiamiento de corto plazo al cierre del ejercicio, cuando en 2020 la Deuda Quirografaria (DQ) representaba el 14.4% de la Deuda Directa Ajustada (DDA). En este sentido, la DNA a ILD se redujo de 75.2% en 2020 a 57.5% en 2021. Para 2022, se espera un incremento en el Gasto de Inversión, sin embargo, debido a un mayor nivel de Ingresos Federales, se mantendría un superávit de 1.2%. Asimismo, se proyecta un incremento en los ILD, por lo que el BP a IT se mantendría en un nivel superavitario. Con estos resultados financieros esperados, se estima que la DNA a ILD disminuya a un nivel promedio de 54.1% de 2022 a 2025.

## Ratificaciones

Al cierre de 2021 se ratificaron las calificaciones de 22 estados, de los cuales 16 también vieron su Perspectiva ratificada en Estable, debido a que sus métricas estuvieron en línea con lo esperado por HR Ratings en su revisión anterior, por lo que no se profundizara en estos casos. Los seis estados restantes fueron ratificados, pero tuvieron cambios en su Perspectiva: de Estable a Positiva para Jalisco, Michoacán, Veracruz y Yucatán; de Revisión en Proceso a Positiva para Chihuahua y de Revisión en Proceso a Estable en el caso de San Luis Potosí.

La ratificación de la calificación de HR AA y el cambio de Perspectiva de Estable a Positiva fue resultado que el nivel de endeudamiento del Estado fue inferior al estimado previamente, sumado a la expectativa de que este se mantenga a la baja en los próximos años. Durante 2021, se dispusieron los recursos que estaban pendientes de los créditos estructurados adquiridos en 2020, por lo que la métrica de DNA se incrementó a 42.8% en 2021. Sin embargo, el nivel estuvo por debajo del estimado de 46.4%, debido a que la disposición ya se encontraba considerada, sumado a un importante crecimiento de los ILD, como resultado del aumento observado en los Ingresos Propios. Adicionalmente, se hizo un uso inferior de deuda de corto plazo, por lo que la métrica la DQ representó 2.8% de la Deuda Total Ajustada en 2021 (vs. 8.3% esperado). Para los próximos años, se estima que se mantenga la tendencia creciente en los ILD, por lo que se proyecta un superávit en el Balance Primario, por lo que se espera que la DNA disminuya a un promedio de 32.1% entre 2022 y 2025.

Para Michoacán, el cambio de Perspectiva Estable a Positiva se debió al comportamiento observado y esperado en las métricas de endeudamiento de la Entidad. Al cierre del 2021, la DNA a ILD ascendió a 73.4%, lo que se encontró en línea con el nivel esperado de 72.7%. Asimismo, se registró una reducción en el Pasivo Circulante (PC) a ILD, al pasar de 24.9% en 2020 a 20.0% en 2021 (vs. 24.2% estimado). Para los próximos años, se espera que el Estado registre un superávit en el Balance Primario, en línea con un mayor nivel en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) y una reducción en el gasto de Obra Pública. Con ello, aunado a un menor uso esperado en el financiamiento de corto plazo, se espera que la DNA a ILD disminuya a un promedio de 57.8% de 2022 a 2025. Cabe destacar que el Estado se encuentra en proceso de federalización de la nómina educativa, lo que se podría reflejar en una menor presión en el Gasto Corriente del Estado en los próximos años, situación a la que se le está dando seguimiento.

La Perspectiva del Estado de Veracruz fue modificada de Estable a Positiva y esto obedeció a la reducción de 13.9% en el Pasivo Circulante, como resultado del pago de créditos fiscales que se encontraban dentro del pasivo contingente generado en la

Cuenta Pública de 2015. Con ello, la métrica de PC a ILD disminuyó de 27.6% en 2020 a 20.6% en 2021 (vs. 24.5% proyectado). Adicionalmente, se espera la disposición del resto de los recursos del financiamiento estructurado de largo plazo contratado durante 2021 por un monto total de P\$3,100.0m, con lo que la DNA reportaría un nivel promedio de 71.7% de 2022 a 2024, lo que está en línea con el estimado anteriormente de 73.3% para el mismo periodo. Asimismo, la Deuda Quirografaria como proporción de la Deuda Total estuvo en línea con lo estimado al ascender a 4.1%. Por último, para el periodo 2022-2025, se estima un superávit en el Balance Primario, de acuerdo con la tendencia creciente estimada en los Ingresos Propios. Con ello, se proyecta que el Estado disminuya paulatinamente el uso de deuda de corto plazo en los próximos años.

El Estado de Yucatán tuvo un cambio de Perspectiva Estable a Positiva derivado de la reducción estimada en el nivel de endeudamiento relativo del Estado, aun considerando la adquisición de deuda estructurada durante 2022, debido al crecimiento de sus ILD. El Estado se encuentra en proceso de adquirir un crédito estructurado con BBVA por P\$1,735.0m cuyo destino será un proyecto de infraestructura de movilidad eléctrica. No obstante, derivado del crecimiento proyectado de las Participaciones Federales y un monto superior de Ingresos Propios, se espera que se mantenga una tendencia creciente en los ILD en los próximos años. Con ello, se estima que la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuya a un nivel promedio de 33.1% entre 2022 y 2025 (vs. 43.5% estimado en la revisión anterior). Adicionalmente, se estima que el desempeño de los ILD mantenga un superávit promedio en el Balance Primario entre 2022 y 2025.

Es importante recordar que la Revisión en Proceso asignada en 2021 a los Estados de Chihuahua y San Luis Potosí fue resultado principalmente por el cambio de gobierno efectuado en septiembre de 2021. Adicionalmente, el cambio de Revisión en Proceso a Perspectiva Positiva para el Estado de Chihuahua obedece al superávit observado en el Balance Primario al cierre de 2021, lo que generó una reducción en el nivel de endeudamiento del Estado. El superávit fue resultado de una importante reducción en el Gasto Corriente, sumado a un monto superior ILD. Con ello, el Pasivo Circulante disminuyó a 13.2% (vs. 31.1% estimado) y la DN a ILD ascendió a 95.4% (vs. 97.8% proyectado). Adicionalmente, el Estado se encuentra en proceso de adquisición de deuda estructurada adicional, por lo que se espera un crecimiento en el Gasto de Inversión, sin embargo, debido al desempeño positivo estimado de los ILD se mantendrían resultados superavitarios en el BP en los próximos años. De acuerdo con lo anterior, se estima una importante reducción en el uso de deuda de corto plazo, por lo que, a pesar de la adquisición de deuda estructurada, la Deuda Neta reportaría una disminución a un promedio de 81.5% en el periodo 2022-2025.

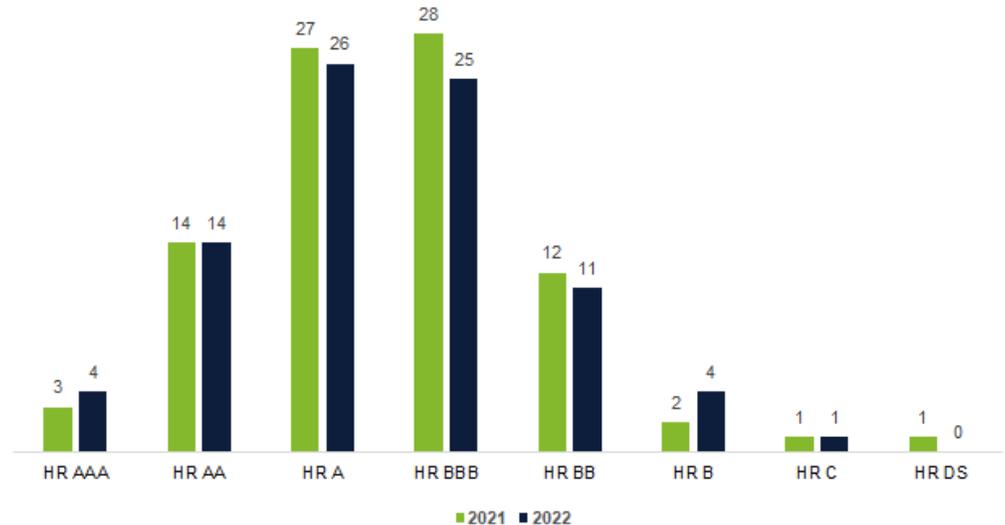
Por último, la Perspectiva del Estado de San Luis Potosí se modificó de Revisión en Proceso a Estable derivado del comportamiento observado y esperado en las métricas de endeudamiento de la Entidad. Al cierre del 2021, la DNA como proporción de los ILD ascendió a 22.1% (vs. 20.0% estimado), en línea con la liquidez observada al cierre del ejercicio fiscal. Para 2022, se estima la adquisición de financiamiento de largo plazo por aproximadamente P\$2,000.0m, que se planea destinar a la Inversión Pública Productiva. Con ello, se espera un Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) deficitario de 0.8% y una DNA a ILD del 26.0%. No obstante, una vez ejercidos estos recursos, sumado a un incremento en los ILD de 2023 a 2025, se espera que la Entidad registre un BP superavitario promedio, equivalente al 0.9% y que la DNA a ILD disminuya a un promedio de 20.4%, en donde destaca que no se espera el uso de deuda de corto plazo a partir de 2023.

## Municipios

HR Ratings realizó 85 revisiones de calificación en municipios durante 2022, de las cuales 23 entidades tuvieron un alza en su calificación, lo que equivale al 27.1% del total de las calificaciones revisadas. Adicionalmente, 55 municipios ratificaron su calificación, tres fueron revisadas a la baja y se asignaron cuatro calificaciones iniciales. Es relevante destacar que se llevó a cabo el retiro de siete calificaciones durante el mismo periodo.

De los 85 municipios calificados en 2022, 69 de ellos se ubican dentro de alguna escala de calificación en grado de inversión, es decir, 81.2% del total tienen una calificación igual o superior a HR BBB-, en línea con lo registrado durante 2021, donde el porcentaje de los municipios que se encontraban por encima del grado de inversión era de 81.8%.

Figura 5. Distribución de las calificaciones asignadas por HR Ratings a Municipios, 2021 y 2022



Fuente: HR Ratings.

El rango con la mayor concentración de calificaciones revisadas por HR Ratings en 2022 es el de HR A, que agrupa el 30.6% del total de las calificaciones. Este rango desplazó al rango de HR BBB, cuyo porcentaje de municipios calificados se redujo de 31.8% en 2021 a 29.4% en 2022. Por otro lado, dentro del rango HR BBB, se observó que la escala de calificación HR BBB+ aglutinó a la mayoría de los municipios, al representar el 14.1% del total. Sin embargo, esta cifra fue inferior a la registrada el año anterior, de 17.0%. Por su parte, la escala de calificación de HR BBB se convirtió en la segunda escala con mayor porcentaje de municipios, al llegar a 12.9% del total de calificaciones.

Entre las entidades que reportaron un alza en su calificación, destacan los municipios de Carmen y Hermosillo, que obtuvieron calificaciones en grado de inversión, al pasar de HR BB+ en 2021 a HR BBB- en 2022. Asimismo, es importante señalar que Chihuahua se unió a los municipios de Aguascalientes, Metepec y San Pedro Garza García como los únicos con una calificación de HR AAA. Lo anterior luego de un alza desde HR AA+, que obedeció a un aumento observado en la recaudación propia y a un nivel de endeudamiento neto negativo. Por otro lado, los municipios de San Miguel de Allende,

Valle de Bravo y Veracruz registraron un alza de HR AA- a HR AA, como consecuencia de bajos niveles de Deuda Neta y de Pasivo Circulante, además de resultados fiscales superavitarios en los casos de San Miguel de Allende y Valle de Bravo. De forma adicional, los municipios de La Paz y Naucalpan de Juárez reportaron movimientos *multinotch* en su calificación, ambos con un alza de HR C a HR B+ entre 2021 y 2022. Esto obedeció al resarcimiento de un incumplimiento en el pago de deuda de corto plazo, así como a la menor utilización de Deuda Quirografaria.

Por otro lado, dentro de los municipios con revisiones a la baja destaca Cuernavaca, el cual reportó un incumplimiento en el pago del servicio de deuda de un crédito de largo plazo. Como resultado, la calificación de Cuernavaca disminuyó de HR BBB- a HR DS. No obstante, la entidad proporcionó información que avala el resarcimiento del incumplimiento, lo que derivó en que HR Ratings inmediatamente subiera la calificación de HR DS a HR C. El resto de los municipios de este grupo se mantuvieron dentro del mismo rango en que se encontraban en su revisión previa.

Durante 2022, siete municipios decidieron no continuar con el proceso de calificación, por lo que fueron retirados. Todos los municipios se encontraban por arriba del grado de inversión. Tres de los municipios de este grupo se encontraban en un rango de HR A (Ébano, Minatitlán y Puerto Morelos), mientras que dos contaban con una calificación en un rango de HR AA (Tulum y Ciudad Juárez) y dos con una calificación de HR BBB- (Tampamolón Corona y Tamuín).

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

**Municipios calificados en 2022 en niveles de HR AAA.** Los municipios que se encuentran dentro de este rango de calificación se caracterizan por el nulo uso de deuda quirografaria, con la excepción de Chihuahua, Chihuahua. Adicionalmente, estos municipios cuentan con una Deuda Neta negativa, producto de un elevado nivel de liquidez. Asimismo, destaca que el Pasivo Circulante se ubica en un promedio de 4.0%, por lo que se encuentra en niveles controlables. Es relevante mencionar sólo cuatro municipios se encuentran en este rango de calificación: San Pedro Garza García, Nuevo León; Aguascalientes, Aguascalientes; Metepec, Estado de México y Chihuahua, Chihuahua.

**Municipios en niveles de HR AA.** Este grupo de municipios destaca por un bajo nivel de endeudamiento, pues su Deuda Neta representa, en promedio, 3.7% de los ILD. De forma adicional, este grupo mantiene un elevado nivel de liquidez, lo que se refleja en una Deuda Neta negativa en siete de las catorce entidades dentro de este rango de calificación. Asimismo, únicamente los municipios de Colón y Guanajuato hacen uso de Deuda Quirografaria; no obstante, el riesgo de impago se reduce considerablemente debido a bajos niveles de endeudamiento y una sólida posición de liquidez. Por otro lado, el Pasivo Circulante se mantiene en un manejable nivel promedio de 8.6% de los ILD, por debajo del 11.1% observado en 2021. Finalmente, el Balance Primario promedio en estos municipios fue superavitario, de 0.4% de los Ingresos Totales (IT), donde destaca una recaudación de Ingresos Propios de 33.8% de los IT, lo que se encuentra por encima del promedio de todos los municipios calificados por HR Ratings (27.4%).

**Municipios en niveles de HR A.** Los municipios que pertenecen a este rango de calificación presentan un adecuado nivel de endeudamiento, pues las métricas de Deuda Neta y Servicio de Deuda se encontraron en línea con las observadas en 2021, al ser de 8.6% y 3.0%, respectivamente. Asimismo, estas entidades reportaron un buen

comportamiento fiscal, ya que diecisiete de los veintiséis municipios registraron un Balance Primario superavitario en 2022. Por otra parte, el 26.9% de los municipios en este rango cuentan con Deuda Quirografaria, mientras que el Pasivo Circulante ascendió a un promedio de 17.8% de los ILD, ligeramente por encima del 16.5% observado en 2021. Por último, la recaudación local de estos municipios fue ligeramente mayor al promedio, al representar 29.1% de los Ingresos Totales.

**Municipios calificados en 2022 en niveles de HR BBB.** Las entidades que se encuentran en este rango se caracterizan por mantener un riesgo crediticio mediano, pues cuentan con un moderado nivel de endeudamiento. En lo anterior, la Deuda Neta representó 18.7% de los ILD, lo que es ligeramente inferior al 20.1% registrado en 2021. Asimismo, el Pasivo Circulante alcanzó un nivel promedio de 37.6% de los ILD en 2022, por debajo de lo reportado el año anterior (42.4%). Por otro lado, destaca el prudente uso de Deuda Quirografaria. Esta representó, en promedio, 3.2% de la Deuda Total. Sin embargo, los municipios de este rango de calificación presentan una mayor dependencia de recursos federales, al contar con Ingresos Propios que representan 20.1% de los Ingresos Totales, por debajo del promedio de los municipios calificados por HR Ratings (27.4%)

**Municipios en niveles de HR BB e inferiores.** Este grupo de entidades cuentan con altos niveles de Deuda Neta y de Pasivo Circulante, pues registraron un nivel promedio de 28.6% y 88.1% de los ILD. No obstante, estas cifras fueron inferiores a las observadas en 2021, de 39.4 y 102.4%, respectivamente. Por otra parte, los municipios reportaron un mayor uso de Deuda Quirografaria durante 2022, luego de que esta representara el 14.4% de la Deuda Total, lo que es superior al 7.3% que se registró en 2021. Adicionalmente, estos municipios mantuvieron un elevado Servicio de Deuda, de 8.1% de los ILD. Es importante mencionar que dentro de estos rangos de calificación se ubican municipios que recientemente enfrentaron situaciones de incumplimiento en el pago del servicio de deuda, debido principalmente a insuficiencias de liquidez.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (212) 220 5735

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).**

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).