

SUB-SOBERANOS

10 de septiembre de 2025

COMENTARIO DE SECTOR

CONTACTOS

Matthew Walter +52.55.1253.5736
Associate Director – Credit Analyst
matthew.walter@moodys.com

Andrea Gutierrez +52.55.1555.5305
Associate Analyst
andrea.gutierrez@moodys.com

José Fernando Serrano +52.55.1555.5302
Credit Analyst
jose.serranomoreno@moodys.com

Miguel Sánchez +52.55.1555.5390
Associate Credit Analyst
miguel.sanchez1@moodys.com

Vicente Gomez +52.55.1555.5304
Ratings Manager
vicente.gomez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

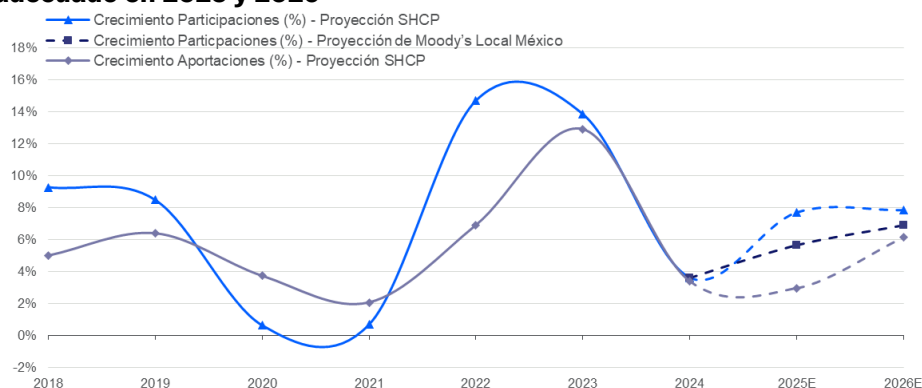
México
+52.55.12535700

Criterios del presupuesto federal 2026 indican resiliencia en las transferencias a pesar de una desaceleración económica

El 8 de septiembre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) presentó al Congreso los criterios generales de política económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2026. Los criterios estiman que las transferencias federales a los estados y municipios sostendrán un crecimiento sólido en lo que resta de 2025 y en 2026, a pesar de una desaceleración en la actividad económica. Estimamos que el dinamismo en el crecimiento de las transferencias federales (la principal fuente de ingresos para el sector sub soberano) supere nuestras estimaciones originales para el año en curso, así contribuyendo a estabilidad en las principales métricas crediticias en el sector.

A pesar de la reducción en la estimación de la SHCP para el crecimiento real del PIB en 2025 a un rango de entre 0.5% y 1.5%, por debajo de su proyección original de 1.5% a 2.3%, se incrementó la estimación de las participaciones (transferencias federales no-etiquetadas), que son equivalente en promedio a 76% de los ingresos operativos de los estados calificados. De acuerdo con las proyecciones de la SHCP, las participaciones crecerán 7.7% (nominal) en 2025 versus el monto observado en 2024, y otro 7.8% en 2026. En el escenario base de Moody's Local México, considerando nuestra proyección de una expansión del PIB de solamente 0.3% en 2025 y de 1.7% en 2026, proyectamos crecimientos en las participaciones levemente menores a las de la SHCP, equivalentes a 5.7% en 2025 y 6.9% en 2026 (ver Figura 1). En ambos escenarios, esto sería en línea con el rango histórico de crecimiento de las participaciones. En cuanto a las aportaciones (transferencias federales etiquetadas), se proyecta un aumento de 6.2% en 2026.

FIGURA 1 Las transferencias federales mantendrán un crecimiento adecuado en 2025 y 2026



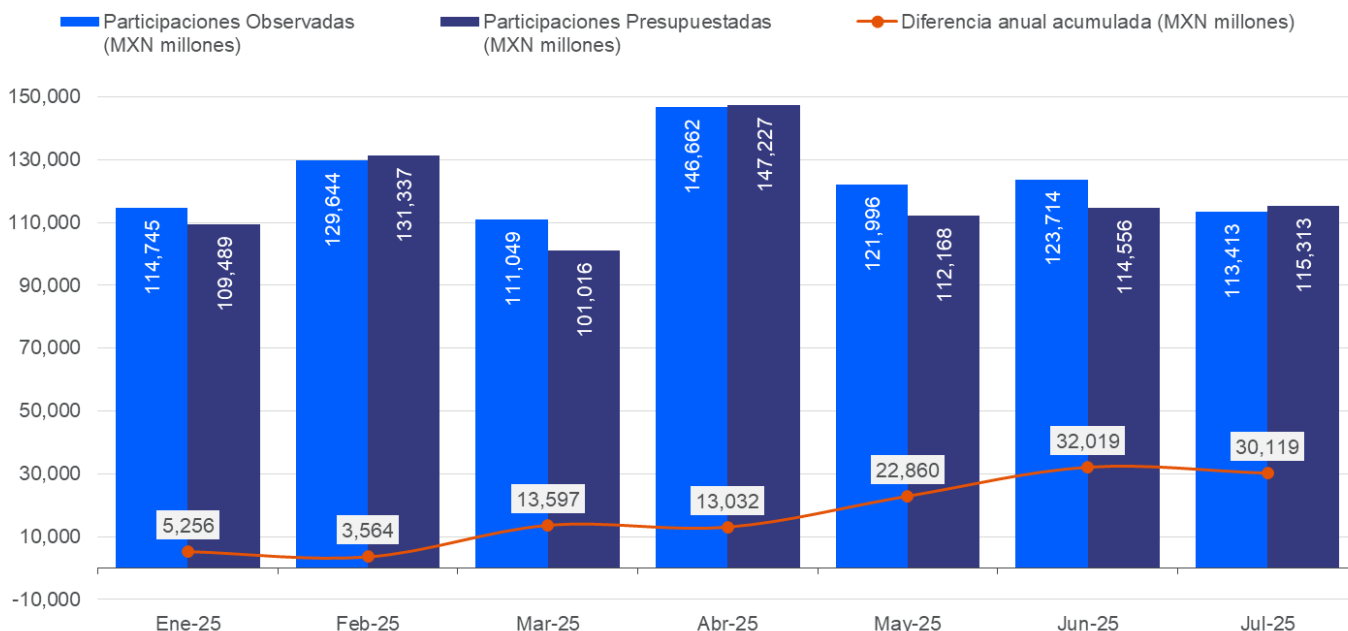
Nota: Crecimiento nominal. El crecimiento histórico de las participaciones incluye los recursos distribuidos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).
Fuente: SHCP, Moody's Local México

El ajuste positivo en la estimación para las participaciones en 2025 deriva de las prácticas de recaudación del gobierno federal que han permitido incrementar los

ingresos a pesar de la debilidad en la economía. Los ingresos tributarios que forman parte de la Recaudación Federal Participable (RFP) (el conjunto de ingresos federales que fondean la mayor parte de las participaciones) aumentaron 9.8% (nominal) entre enero y julio de 2025 versus el mismo periodo del año anterior. El crecimiento fue amplio, incluyendo incrementos de 8% en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR), 11.9% en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y 5.5% en el Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios (IEPS). Entre los factores que influyeron en esto, la SHCP menciona el aumento del empleo formal, el alza del salario real promedio y una mayor eficiencia en el pago asociado a declaraciones anuales. En el caso del IVA hubo un incremento en el IVA de importaciones, impulsado en parte por una depreciación del peso que ocurrió especialmente en abril después del anuncio de aranceles de parte de los Estados Unidos, aunque la moneda mexicana se ha recuperado desde entonces. Adicionalmente, los ingresos petroleros de la RFP crecieron 25.7%, aunque éstos ya tienen un peso menor en la RFP, equivalente a solamente 3.8% del total. Derivado de los estímulos fiscales otorgados a [Petróleos Mexicanos](#) (AAA.mx estable) en años recientes, los ingresos petroleros han bajado como proporción de la RFP total.

Durante los primeros siete meses de 2025, el sólido crecimiento en la RFP total contribuyó a una brecha positiva en las participaciones estimadas para el ejercicio. Al mes de julio los estados y municipios recibieron MXN 30,119 millones más en participaciones que el monto estimado para el periodo en el Presupuesto Federal 2025. El colchón positivo de participaciones ayudará mitigar el impacto de una posible desaceleración en las transferencias en el segundo semestre del año.

FIGURA 2 Las participaciones observadas han superado la proyección del presupuesto 2025



Fuente: SHCP

Para 2026, donde la SHCP proyecta un crecimiento en el PIB de entre 1.8% y 2.8%, la iniciativa de la ley de ingresos incluye algunas propuestas que contribuirán marginalmente al crecimiento en la RFP, entre ellos un incremento en la cuota del IEPS para el consumo de bebidas saborizadas. Adicionalmente, pretenden presentar nuevos aranceles que contribuirían al aumento de la recaudación de impuestos de comercio exterior en la RFP.

Estimamos que el crecimiento sostenible en las transferencias permitirá a los estados y municipios calificados mantener en promedio resultados estables. Los mismos emisores también han implementado iniciativas para mejorar su recaudación propia, entre ellos ajustes hacia arriba en los impuestos y esfuerzos para ampliar su base de contribuyentes. En el primer semestre de 2025, la recaudación de los ingresos propios de los estados calificados creció en promedio 12.6% versus el mismo periodo de 2024. Proyectamos que los estados calificados reportarán déficits financieros bajos,

en promedio equivalentes a 0.54% de sus ingresos totales al cierre de 2025, y una posición de liquidez (efectivo/pasivos circulantes) con una mediana de 1.1x, un nivel adecuado.

Cabe mencionar que la distribución de participaciones no es igual entre todos los estados y municipios¹, y algunos han observado crecimientos menores que podrían presionar sus finanzas en 2025 y 2026. Adicionalmente, el sector sub soberano sigue teniendo un margen limitado para enfrentar choques externos que reduzcan de manera inesperada las participaciones. El Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), que sirve para cubrir brechas negativas que pueden presentarse en las participaciones proyectadas en el presupuesto, contaba con MXN 12,345 millones al segundo trimestre de 2025. Aunque no proyectamos una necesidad para usar el FEIEF durante 2025 y 2026 en nuestro escenario base, el fondo fue activado en varias ocasiones en el periodo post pandemia por lo que se ha quedado con recursos limitados.

Publicaciones Relacionadas

- [Intervención gerencial temporal limitará riesgos de contagio para el sector financiero mexicano](#)
- [Significativos pasivos por pensiones presionarán el gasto de estados y municipios](#)
- [Estados y Municipios: Endeudamiento de estados y municipios seguirá bajando en 2025](#)
- [Estados y Municipios: Perspectiva 2025: Menor crecimiento en las transferencias federales reduce margen de maniobra](#)

¹ La distribución de las participaciones se rige por las fórmulas definidas en la Ley de Coordinación Fiscal. El principal fondo, el Fondo General De Participaciones, que es equivalente al 74% del total, se distribuye basado en tres factores principales: crecimiento económico, recaudación de ingresos propios y población.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ("Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas").

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.