

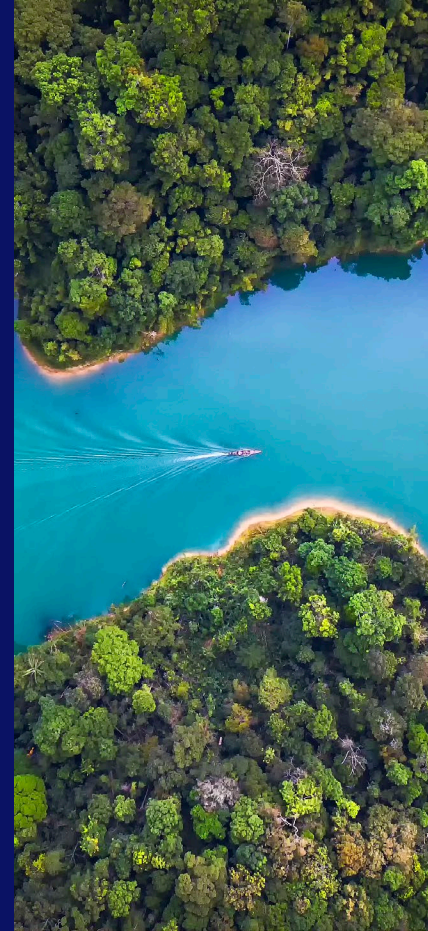
MOODY'S LOCAL

MÉXICO

Perspectiva 2026:

Mayores ingresos y bajo endeudamiento permitirán manejar retos de gasto en estados y municipios

14 de enero de 2026



SUB-SOBERANOS

Factores clave para el sector de sub-soberanos en 2026



Desempeño positivo en ingresos

- Continuará el esfuerzo fiscal en **estados y municipios**, resultando en un crecimiento de ingresos propios.
- Estimamos que Las **Participaciones y Aportaciones Federales** (en conjunto) tendrán un crecimiento de 6.3% en 2026, contribuyendo a la estabilidad del sector.



Rigidez en el gasto

- Estados y municipios enfrentarán un crecimiento continuo en el gasto operativo, especialmente por el pago de sueldos y por mayores asignaciones a programas de asistencia social.
- Los **pasivos no fondeados por pensiones siguen creciendo** y las aportaciones extraordinarias generarán rigidez en el gasto operativo.



Bajos niveles de endeudamiento

- En 2026 los niveles de deuda serán equivalentes en promedio al **34% de los ingresos operativos de los estados y 10% de los municipios calificados**.
- Existe un amplio margen para contratar financiamientos de largo plazo y fondar proyectos de inversión pública.



Liquidez en general adecuada, aunque con disparidades entre emisores

- En promedio los colchones de liquidez se mantienen sólidos, aunque algunos emisores siguen con posiciones de liquidez muy limitadas y alta dependencia de créditos de corto plazo.
- Los emisores con cambios de administración en 2027 se verán obligados empezar a **disminuir las operaciones de corto plazo durante 2026**.

Entorno Macroeconómico

Para 2026, estimamos una leve recuperación en el dinamismo de la actividad económica nacional.

No obstante, una mayor incertidumbre comercial o un menor desempeño de la recaudación federal, tendrían un impacto negativo en los subsoberanos mexicanos.



Crecimiento económico e inflación

- Para 2026, Moody's Ratings proyecta un crecimiento del PIB mexicano de 1.2% y de 1.9% para 2027. Esta proyección es mayor al crecimiento de 0.5% estimado para 2025.
- La tasa de inflación proyectada por Moody's Ratings es de 3.8% para 2026 y 3.6% para 2027.



Desempeño económico regional

- Las expectativas de crecimiento tendrán impacto desigual en los estados, resultado de asimetrías en inversiones regionales.
- De acuerdo con el ITAEE¹ al 2T-2025 (último dato disponible), el crecimiento en las economías regionales ha sido muy variable. Por ejemplo, Hidalgo (+7.1%) y Guanajuato (+4.5%) registraron altos crecimientos, mientras que Tabasco (-6.8%) y Quintana Roo (-9.6%) siguieron con variaciones negativas.



Riesgos para el sector

- **Incertidumbre comercial por la revisión del TMEC podría afectar** a estados manufactureros y receptores de inversión extranjera directa.
- **Posible renovación de estímulos fiscales para PEMEX**, afectando negativamente al fondeo de las Participaciones.
- **Pocos recursos en el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF)**. Margen limitado para enfrentar choques en Participaciones.

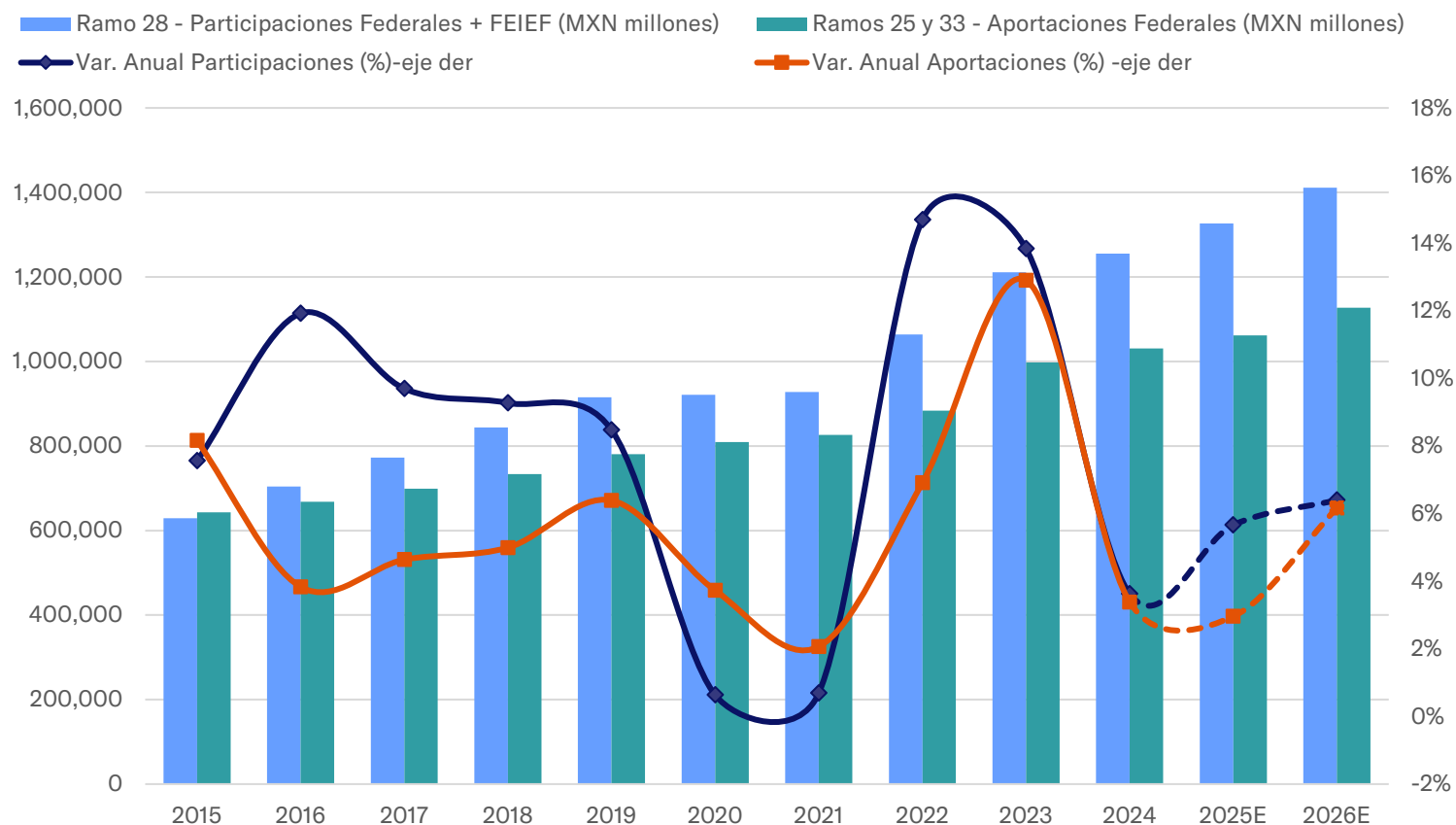
Transferencias Federales con tendencia positiva

→ Considerando las proyecciones de crecimiento económico para 2026, estimamos un **incremento de 6.4% en las Participaciones Federales**. Lo anterior, marca una tendencia positiva, aunque con un crecimiento menor al promedio de 8.0% observado entre 2015 y 2024.

→ Por otra parte, el **aumento estimado de 6.2% en las Aportaciones**, se ubica levemente por arriba de la variación promedio anual de 5.7% entre 2015 y 2024.

Para 2026, estimamos un modesto repunte en el crecimiento en los ingresos federales

Cifras en MXN millones



Fuente: Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y Moody's Local México.

Nota: Los montos recibidos por Participaciones Federales incluyen los recursos transferidos a las entidades federativas mediante el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

Ingresos Propios continúan con tendencia creciente

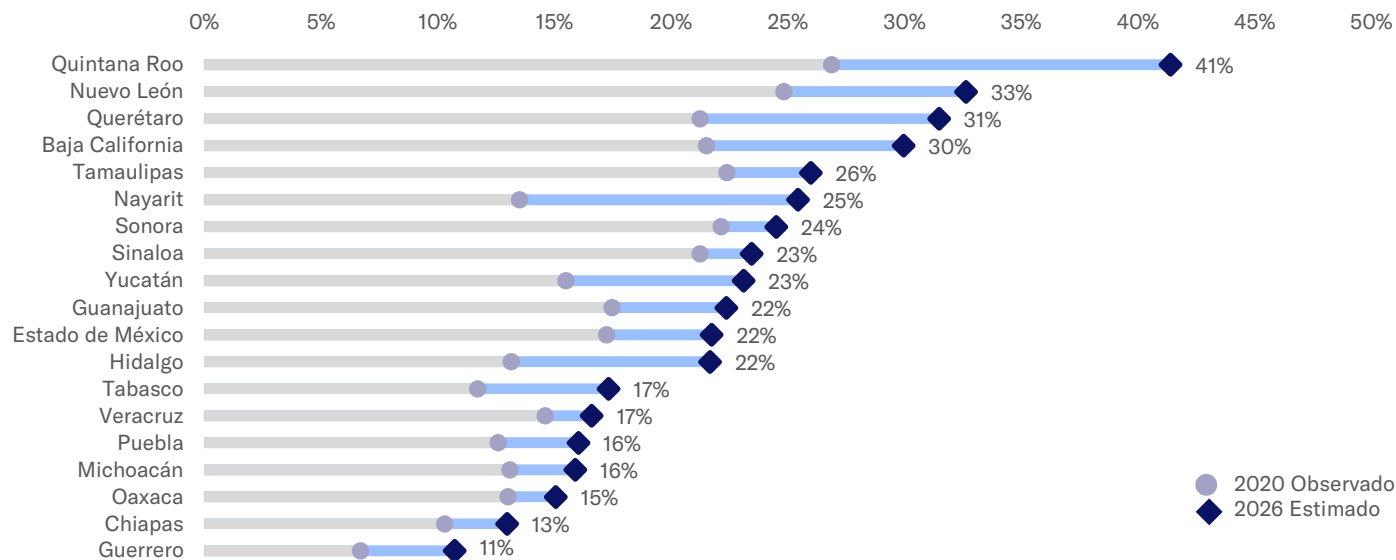
→ Para 2026, estimamos que indicador de ingresos propios a ingresos operativos sea de 22.5% en promedio en los estados, mayor al 16.8% observado en 2020.

→ En los municipios esperamos un indicador de ingresos propios a ingresos operativos de 36.3% en 2026 en promedio, mayor al 33.2% observado en 2020.

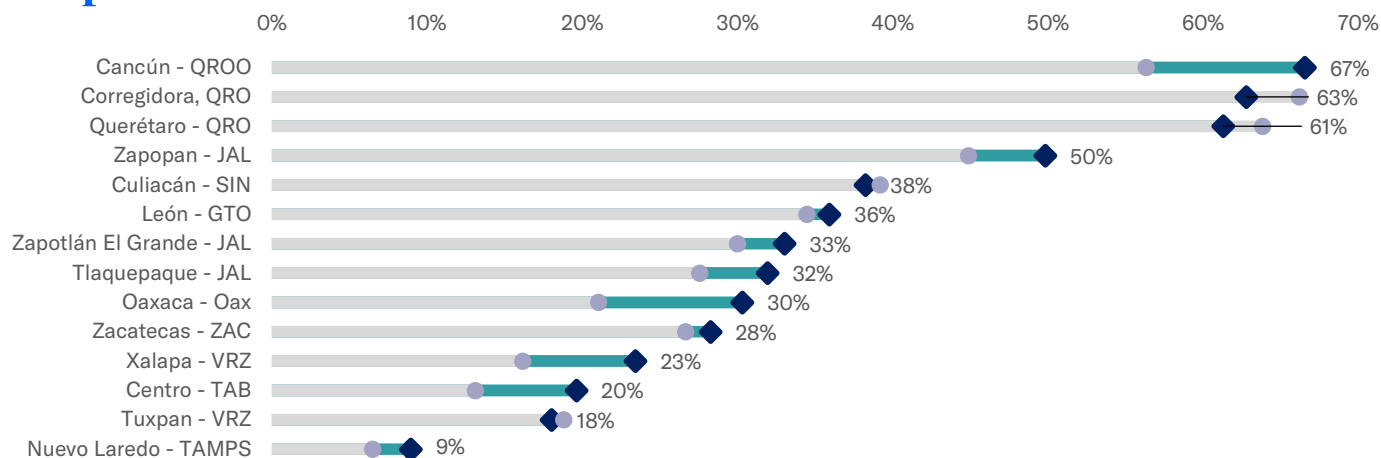
→ El aumento en la recaudación de ingresos propios obedece a reformas fiscales locales y mayor esfuerzo recaudatorio, y reduce la dependencia en transferencias federales.

Reformas fiscales contribuyen a mejorar la recaudación

Estados calificados



Municipios calificados



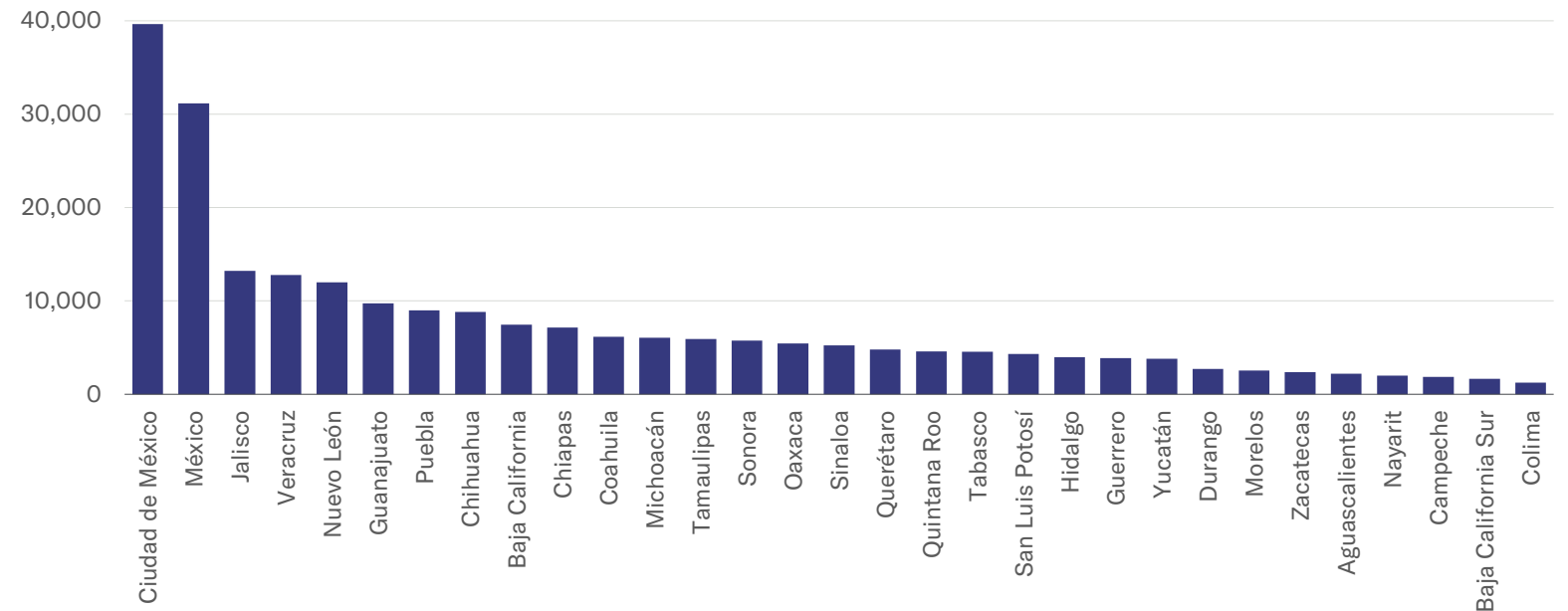
Amplio espacio para financiamiento

- Las 32 entidades federativas mexicanas se ubican en un nivel de Endeudamiento *Sostenible* de acuerdo con el Sistema de Alertas de la SHCP.
- Con un nivel de Financiamiento *Sostenible*, las entidades tienen un Techo de Financiamiento Neto por hasta el 15% de sus Ingresos de Libre Disposición.

Al tercer trimestre de 2025, los estados mexicanos tienen un techo de financiamiento aproximadamente de MXN 232,000 millones, lo que representa una oportunidad para fondear proyectos.

Techo de financiamiento

Cifras en MXN millones¹



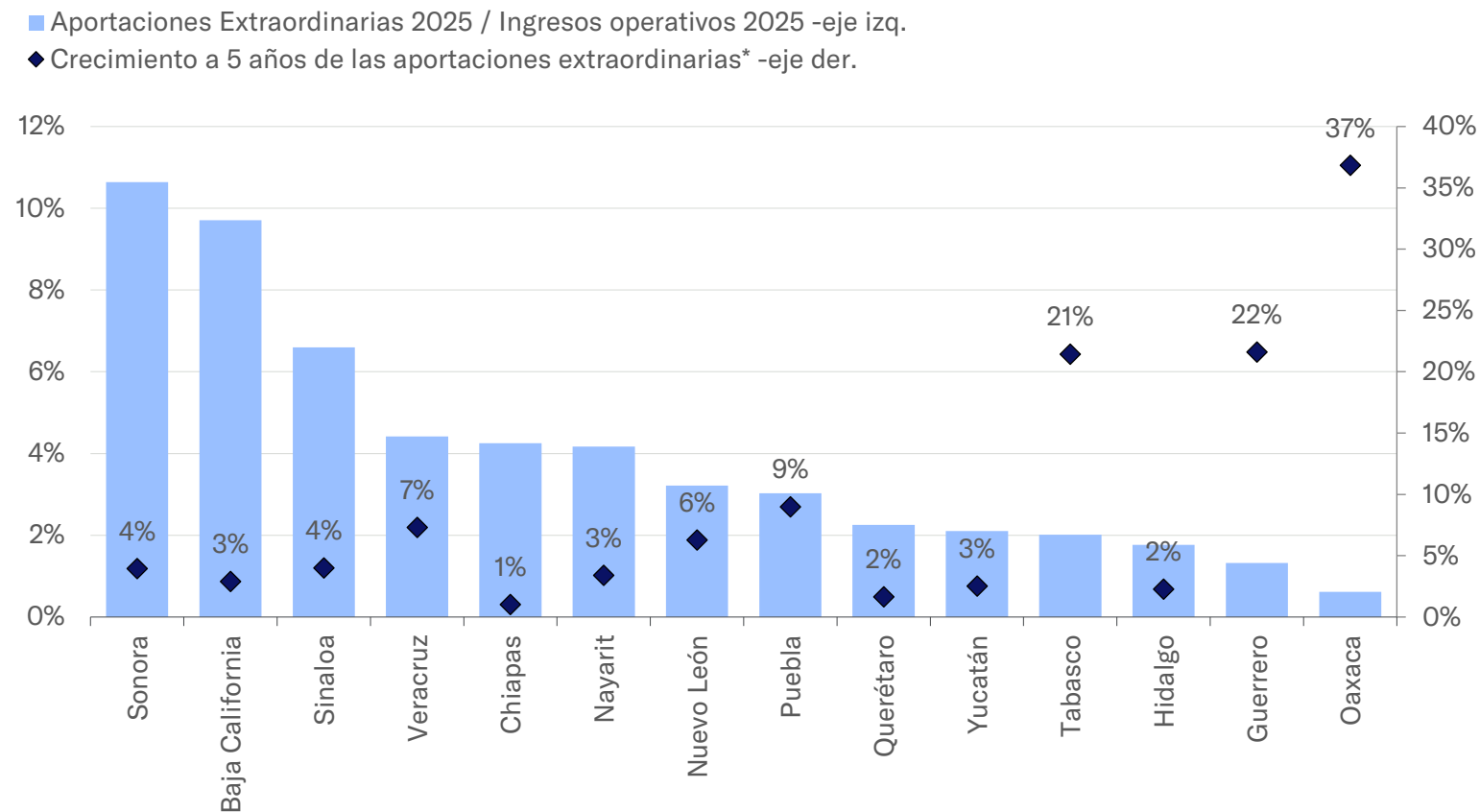
¹ Los valores mostrados en la gráfica son aproximados, ya que no consideran las amortizaciones de deuda que se incluirán en los presupuestos 2026. Nota: Tlaxcala no es objeto de la medición del Sistema de Alertas, toda vez que no cuenta con Financiamientos y Obligaciones inscritos en el Registro Público Único. Este cálculo puede ser menor al Techo de Financiamiento Neto real. Fuente: Moody's Local México, con datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Pensiones contribuyen a la rigidez del gasto

- Los sistemas de pensiones en descapitalización enfrentan pasivos no fondeados en promedio equivalentes al **193%** de los ingresos operativos de los estados en 2024.
- En 2025, estimamos que las **aportaciones extraordinarias** a los Sistemas de Pensiones representaron en promedio **4%** de los ingresos operativos.
- Las aportaciones extraordinarias a los sistemas de pensiones introducen rigidez al gasto operativo, reduciendo la flexibilidad financiera y fiscal de algunos emisores.

Aportaciones para sistemas estatales de pensiones en descapitalización

Aportaciones extraordinarias y crecimiento esperado

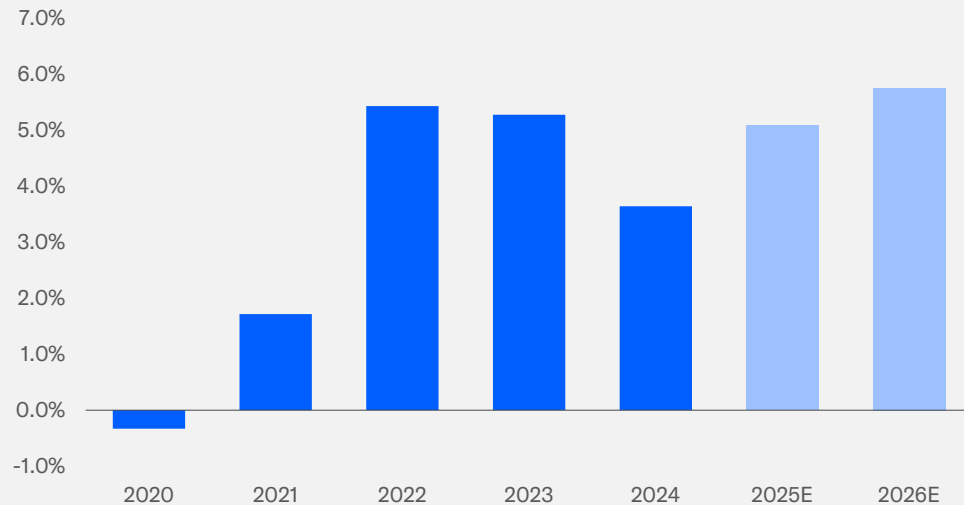


* De acuerdo con el último estudio actual disponible.
Fuente: Moody's Local México. Análisis realizado con base en información de Entidades Federativas calificadas.

Indicadores Clave: Estados

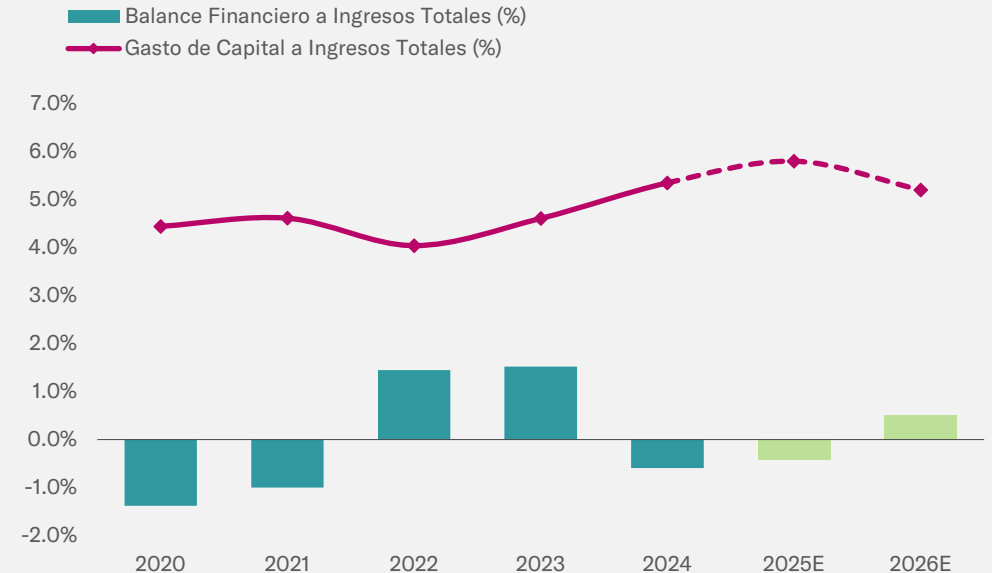
Para 2026 estimamos balances operativos y financieros superavitarios

Balance Operativo a Ingresos Operativos (%)



- Para 2026 proyectamos **superávits operativos** en promedio equivalentes al **5.8%** de los ingresos operativos, nivel superior al 3.0% observado entre 2020 y 2024.
- El 66% del gasto operativo se sigue destinando al pago de servicios personales y a transferencias organismos y ayudas sociales.

Balance Financiero y Gasto de Capital

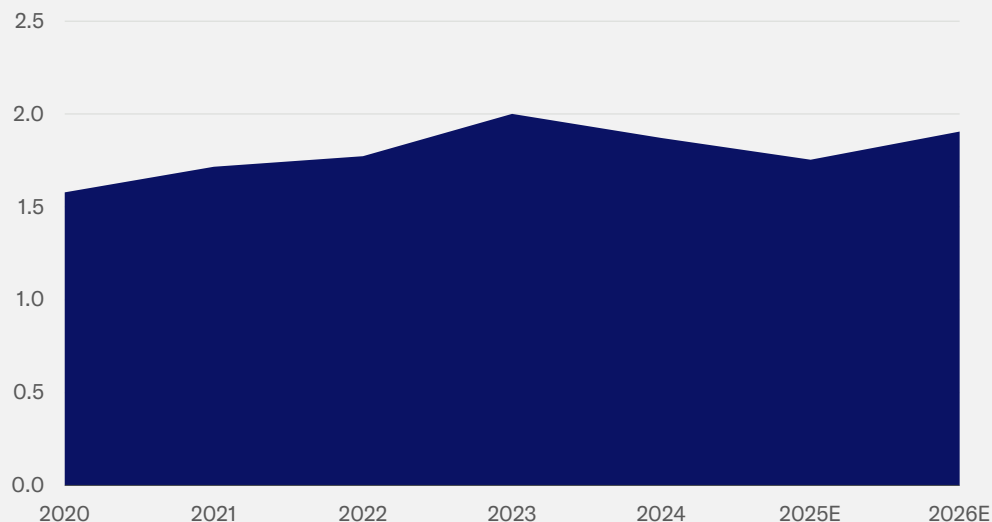


- Para 2026 proyectamos un **ligero superávit financiero** equivalente en promedio al **0.5%** de los ingresos totales.
- Estimamos un Gasto de Capital (Inversión Pública y Bienes Muebles e Inmuebles) en los estados equivalente en promedio al 5.2% de los ingresos totales en 2026, comparado con un promedio de cinco años de 4.6%.

Indicadores Clave: Estados

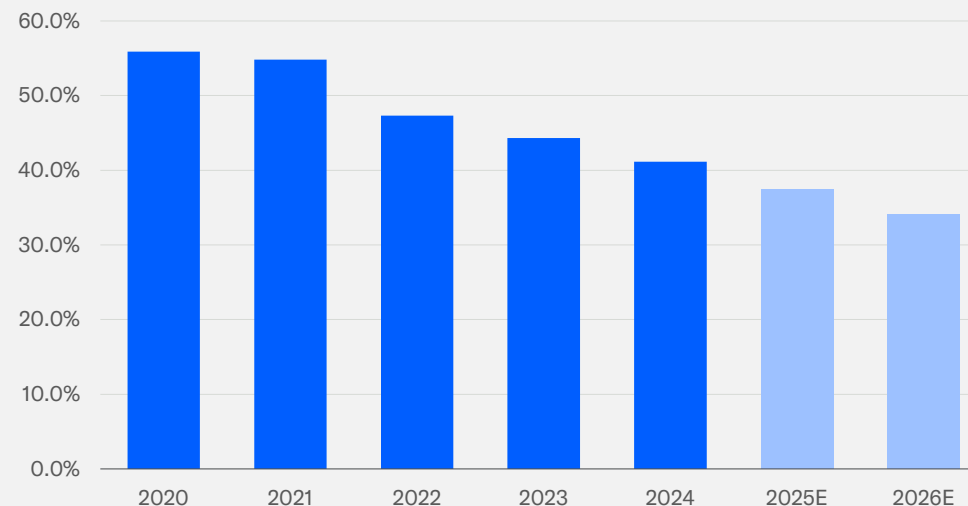
La liquidez se mantiene en general en niveles fuertes con endeudamiento decreciente

Efectivo a Pasivo Circulante - veces (x)



- En 2026 los estados seguirán con fuertes niveles de liquidez en promedio, con un indicador de efectivo a pasivo circulante de **1.9x**. Sin embargo, un grupo de emisores seguirán presentando colchones de liquidez limitado.
- Balances financieros ligeramente positivos fortalecerán las posiciones de efectivo.

Deuda Neta a Ingresos Operativos (%)

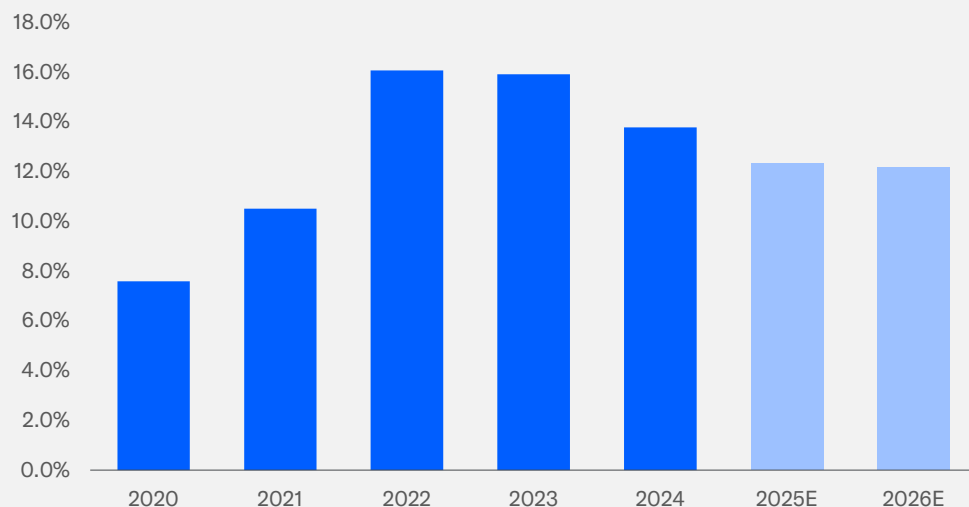


- El endeudamiento de los estados seguirá una trayectoria decreciente, con un endeudamiento promedio equivalente al **34% de sus ingresos operativos al cierre de 2026, un nivel bajo**.
- La mayoría de los estados no dependen de deuda de corto plazo. Sin embargo, un grupo con posiciones de liquidez más apretadas seguirá haciendo uso recurrente de financiamientos de corto plazo.

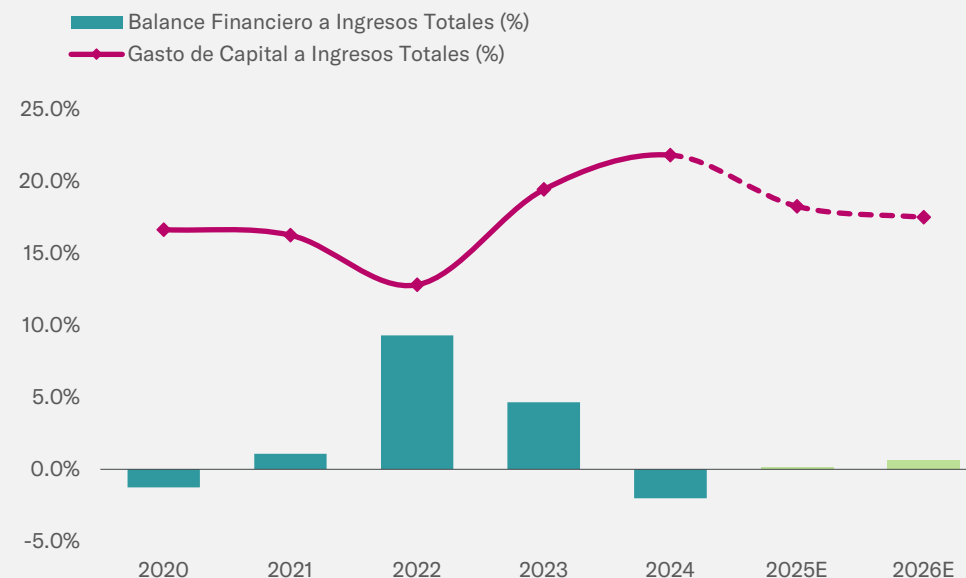
Indicadores Clave: Municipios

Para 2026 también estimamos resultados positivos

Balance Operativo a Ingresos Operativos (%)



Balance Financiero y Gasto de Capital



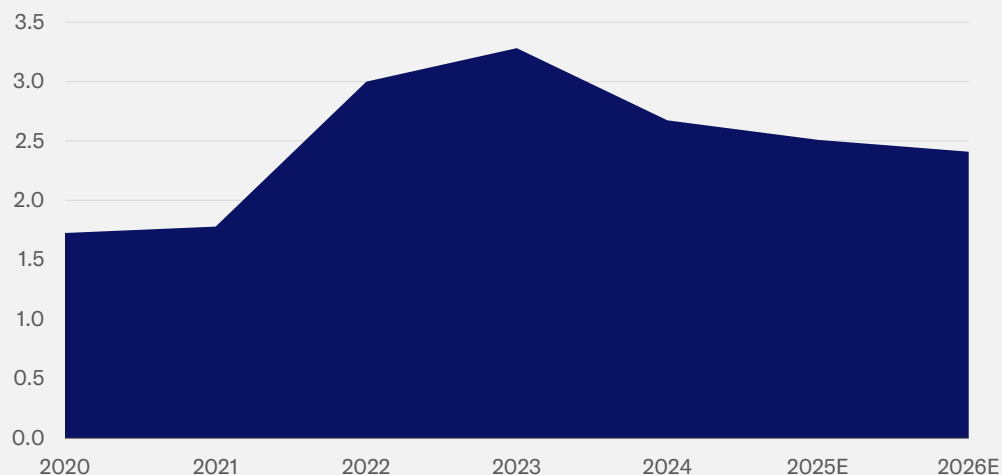
- **Para 2026 proyectamos superávits operativos** en promedio equivalentes al **12.2%** de los ingresos operativos, dentro del mismo rango observado entre 2020 y 2024.
- Nuestras proyecciones consideran el crecimiento continuo de las transferencias federales¹ y estatales, un sólido desempeño de Ingresos Propios y un control general en el gasto operativo.

- **Para 2026 proyectamos un ligero superávit financiero** equivalente en promedio al **0.6%** de los ingresos totales.
- El Gasto de Capital (Inversión Pública y Bienes Muebles e Inmuebles) en los municipios será equivalente en promedio al **17.5%** de los ingresos totales en 2026, en línea con el promedio histórico.

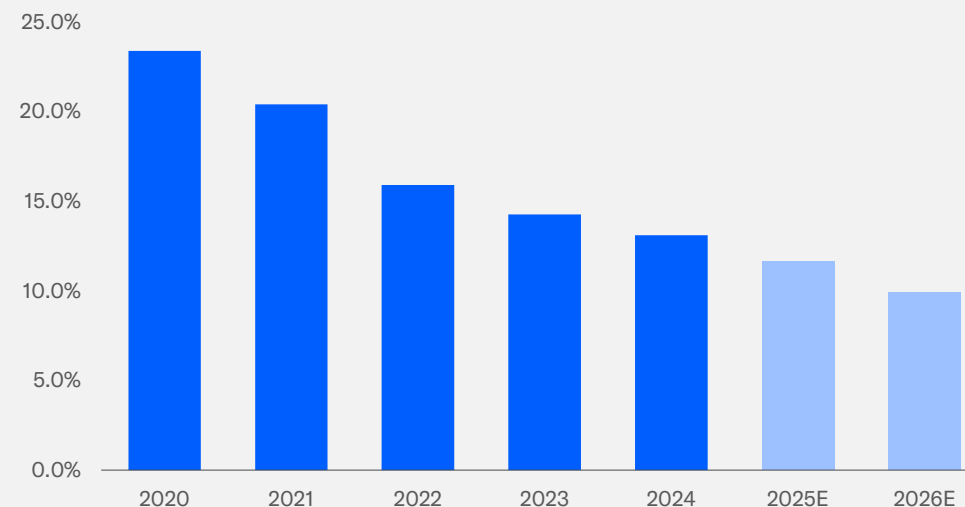
Indicadores Clave: Municipios

La liquidez y la deuda mantienen tendencias positivas

Efectivo a Pasivo Circulante - veces (x)



Deuda Neta a Ingresos Operativos (%)



- Estimamos que en 2026 **los municipios seguirán con muy fuertes niveles de liquidez** en promedio, con un indicador de efectivo a pasivo circulante de **2.5x¹**.
- Balances financieros ligeramente positivos fortalecerán las posiciones de efectivo.

- El endeudamiento de los municipios seguirá una trayectoria decreciente, con **un endeudamiento equivalente al 10% de sus ingresos operativos al cierre de 2026, un nivel muy bajo**.
- El uso de deuda de corto plazo entre los municipios calificados seguirá siendo muy limitado, así reduciendo el perfil de riesgo en el sector.

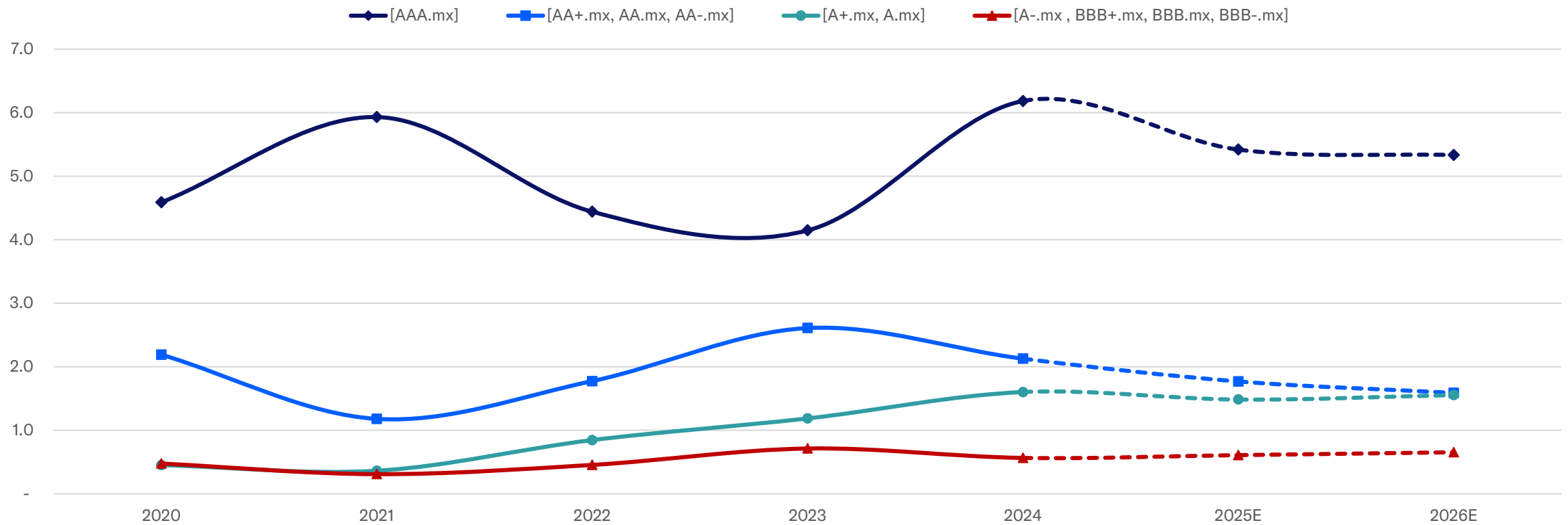
¹ Se excluyen emisores con comportamiento extraordinario en esta métrica.
Fuente: Moody's Local México. Análisis realizado con base en información de Municipios calificados.

Persisten diferencias en niveles de liquidez entre emisores

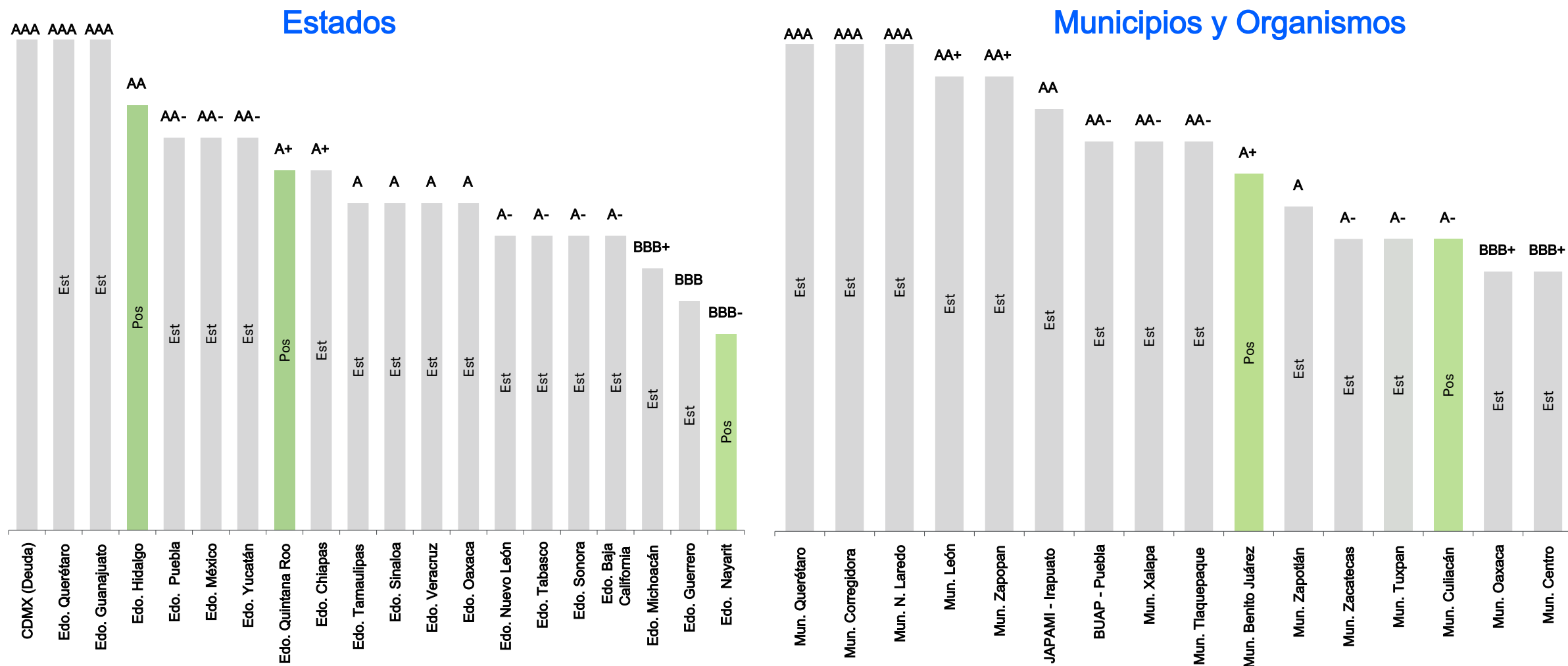
A pesar del fortalecimiento general en la liquidez del sector, los emisores calificados en el rango de BBB's.mx y A-.mx siguen con débiles posiciones de liquidez, lo que representa un reto crediticio para este grupo.

Indicador de Liquidez: Efectivo a Pasivo Circulante - veces (x)

Estados y Municipios - Mediana por grupo



Calificaciones de emisor - Enero 2026





*Calificaciones en escala nacional para México, por lo que a cada nivel de calificación debe agregarse la abreviatura ".mx", por ejemplo "AAA.mx".

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com.mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.






Matthew Walter
Associate Director-Credit Analyst

 Ciudad de México
 55.1253.5736
 Matthew.Walter@moodys.com






Miguel Sánchez
Associate Credit Analyst

 Ciudad de México
 55.1555.5390
 Miguel.Sanchez1@moodys.com



José Fernando Serrano
Credit Analyst

 Ciudad de México
 55.1555.5302
 Jose.SerranoMoreno@moodys.com



Andrea Gutiérrez
Associate Analyst

 Ciudad de México
 55.1555.5305
 Andrea.Gutierrez@moodys.com

SUB-SOBERANOS

MÉXICO

Publicaciones relacionadas : Sub-Soberanos

- Gasto en salud presiona más a los estados que participan en el IMSS-Bienestar
- Criterios del presupuesto federal 2026 indican resiliencia en las transferencias a pesar de una desaceleración económica
- Significativos pasivos por pensiones presionarán el gasto de estados y municipios

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE LEGAL, COMPLIANCE, INVESTMENT, FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating or assessment is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating or assessment process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant

financial instrument is not the subject of a particular credit rating or assessment assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. and Moody's Local GT S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. EU: In the European Union, each of Moody's Deutschland GmbH and Moody's France SAS provide services as an external reviewer in accordance with the applicable requirements of the EU Green Bond Regulation. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.