

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma la Calificación de Morelos en 'AA-(mex)' y la de sus Créditos en 'AAA(mex)vra'

Mexico Tue 09 Jun, 2026 - 2:37 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 09 Jun 2026: Fitch Ratings ratificó la calificación nacional de largo plazo del estado de Morelos en 'AA-(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable. Asimismo, ratificó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional de sus créditos bancarios (saldos al 31 diciembre 2025):

--Banobras 21-1, monto inicial de MXN2,900 millones, saldo de MXN2,763.7 millones;

--Banobras 21-2, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1429.5 millones;

--Banobras 21-3, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN953.0 millones;

--Banobras 21-4, monto inicial de MXN1,039 millones, saldo de MXN964.4 millones.

La calificación de Morelos se fundamenta en la combinación de un perfil de riesgo evaluado en 'Rango Medio Bajo' y un perfil financiero en 'aa', sustentado en una razón de repago de 3.3x y una cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) de 1.3x bajo el escenario de calificación proyectado (2026-2030). La Perspectiva Estable refleja la expectativa de Fitch de que las métricas de endeudamiento de Morelos se mantendrán alineadas con el escenario de calificación durante el horizonte de proyección.

La calificación también considera un análisis comparativo con entidades pares a nivel nacional. La agencia considera un riesgo asimétrico negativo en materia de pensiones y jubilaciones, dado que la entidad no cuenta con un mecanismo de fondeo para estas obligaciones. No se identifica soporte extraordinario por parte del Gobierno federal.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La calificación de Morelos deriva de un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y un perfil financiero en 'aa'. Además, incorpora un análisis comparativo frente a pares con el mismo perfil de riesgo y un puntaje similar del perfil financiero.

**Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo':** El perfil de riesgo refleja una mezcla de cuatro factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Rango Medio' y dos en 'Más Débil'.

**Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio':** Los ingresos operativos (IO) de Morelos están estrechamente vinculados al desempeño de las transferencias nacionales, que provienen de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Fitch considera el marco institucional para la asignación de transferencias como estable y predecible, por ello, evalúa este FCR en 'Rango Medio'.

En el período de análisis (2021-2025), las transferencias federales representaron en promedio 90.7% de los IO (2025: 89.1%). Además, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de los IO de Morelos fue positiva (1.8%), lo que reflejó un dinamismo cercano al del PIB real nacional (2.2%). En 2025, no se activó el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), a diferencia de 2024 cuando la entidad recibió MXN13 millones por este concepto, lo que sugiere que la recaudación federal participable se mantuvo en línea con las estimaciones.

En 2025, se observó una recuperación en las transferencias federales etiquetadas. Las aportaciones (Ramo 33) crecieron 5.2% respecto a 2024, aunque los convenios registraron una disminución de 7.6%. Por su parte, las participaciones federales crecieron 6.1% nominal en 2025, impulsadas principalmente por el Fondo General de Participaciones (FGP), el Fondo del Impuesto Sobre la Renta (ISR) y los Incentivos Derivados de la Colaboración Fiscal.

**Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil':** Este factor se evalúa en 'Más Débil' dada la dependencia alta del estado de las transferencias nacionales, característica estructural común entre las entidades federativas en México. Fitch considera que los gobiernos subnacionales en el país enfrentan una capacidad limitada para recaudar impuestos propios y tienen una autonomía fiscal restringida, lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales con un mayor esfuerzo recaudatorio.

Durante el período analizado, los impuestos representaron en promedio 3.5% del IO (2025: 4.5%), mientras las transferencias promediaron 90.7% del IO (2025: 89.1%), lo que refleja una dependencia significativa de las transferencias federales, aunque con una tendencia de mejora gradual. En 2025, los ingresos por impuestos de Morelos aumentaron 32.3%

respecto al año previo, impulsados por el alza del salario mínimo, la actualización de la tasa del impuesto sobre la nómina (ISN) y las acciones de vigilancia recaudatoria. Por su parte, los ingresos por derechos se mantuvieron prácticamente estables con una ligera disminución de 0.7%. Además, destacó el incremento significativo en aprovechamientos y productos, lo que sugiere un mayor esfuerzo en la gestión de recursos propios no tributarios. El gobierno continúa implementando estrategias de acercamiento al contribuyente, mediante canales de pago virtuales, pagos en tiendas de conveniencia y la implementación de kioscos de pago.

**Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio':** Los gastos de Morelos presentan un comportamiento moderadamente contracíclico y se orientan principalmente a los sectores de salud, educación, seguridad pública y desarrollo económico. Estos gastos se financian en conjunto con transferencias del Gobierno federal. La capacidad de Morelos para ajustar al alza o a la baja su gasto anual demuestra la flexibilidad para mantener un desempeño presupuestal equilibrado.

Entre 2021 y 2025, los IO y el gasto operativo (GO) de Morelos crecieron a ritmos similares, con una TMAC real de 1.8% y 1.2%, respectivamente, lo que refleja la capacidad de la entidad para presupuestar y contener el gasto. Históricamente, Morelos ha generado balances operativos (BO) que le han permitido mantener niveles adecuados de margen operativo (MO). En el mismo período, el promedio del MO fue de 6.1% (2025: 7.2%), lo que da como resultado una evaluación de este FCR en 'Rango Medio'.

Al cierre de 2025, los rubros del gasto total de Morelos que mostraron mayor dinamismo fueron servicios generales, con un aumento de 27.2%, y servicios personales, que crecieron 10.8%, derivado de incrementos en remuneraciones y de la homologación del salario mínimo. Por su parte, las transferencias, asignaciones, subsidios y otras ayudas, rubro con mayor peso dentro del gasto total, aumentaron 2.4%; una parte de estos recursos se destina a inversión a través de organismos paraestatales y descentralizados.

En contraste, se observaron reducciones en materiales y suministros (-30.3%) derivado de medidas de austeridad y deuda pública (-33.4%), esta última asociada a menores pagos de amortización e intereses durante el ejercicio, como resultado de la disminución en las tasas de interés.

**Gastos (Adaptabilidad) – 'Más Débil':** Fitch considera que la adaptabilidad del gasto de Morelos es limitada debido a sus obligaciones de gasto inflexibles. La capacidad de ajuste se refleja en la proporción del gasto de capital, que puede reducirse si es necesario.

En los últimos tres años, el gasto de capital y el GO de Morelos promediaron 5.4% y 92.5% del gasto total, respectivamente. Esta combinación se alinea con los parámetros establecidos (gasto de capital: inferior a 10% y GO: superior a 90%) para una evaluación limitada en 'Más Débil'. Esto indica que una parte considerable de las necesidades de infraestructura del estado se financia mediante transferencias federales o a través de deuda.

En 2025, el gasto de capital como proporción del gasto total se redujo a 3.2% (2024: 7.9%), reflejo de una menor ejecución de inversión pública, que disminuyó 12.9% en términos nominales. Esta contracción fue parcialmente compensada por un incremento de 57.7% en la adquisición de bienes muebles, inmuebles e intangibles. En paralelo, el GO como proporción del gasto total aumentó a 95% (2024: 90%), lo que evidencia un mayor peso relativo de las erogaciones corrientes, particularmente en transferencias al sector público y pensiones.

**Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio':** Fitch evalúa el marco mexicano para la gestión de la deuda y la liquidez como moderado. La Ley de Disciplina Financiera (LDF) establece normas prudenciales de endeudamiento de corto y largo plazo. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) clasifica el endeudamiento de Morelos como "sostenible", por lo que la entidad podría contratar hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD) como deuda de largo plazo adicional. Asimismo, la LDF dispone que los financiamientos contratados a corto plazo podrían ascender hasta 6% de sus ingresos totales.

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo de la deuda directa de Morelos era de MXN6,110.6 millones. Dicha deuda se compone de cuatro créditos contratados con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras). En conjunto, los financiamientos tienen afectado 38% del FGP que corresponde al estado, cuentan con un fondo de reserva y se pagan a través de un fideicomiso de administración y fuente de pago.

**Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio':** El marco institucional en México no contempla respaldo de liquidez por parte de niveles superiores de gobierno; sin embargo, Morelos mantiene una posición de liquidez alta en forma de efectivo sin restricciones. Al cierre de 2024, se observó una disminución en el rubro de efectivo y equivalentes, derivada de la dinámica del gasto asociada al cambio administrativo, lo que deterioró la liquidez del estado. No obstante, al cierre de 2025 se observó una recuperación significativa en el efectivo y equivalentes, que pasó de MXN1,456 millones a MXN2,273 millones, lo que representa un incremento de 56% y una normalización en los niveles de liquidez.

Con respecto a la liquidez disponible, el indicador que mide el efectivo con respecto a pasivos circulantes reportados en el Sistema de Alertas de SHCP fue de 1.50x al cierre de 2025 (2024: 1.23x; 2023: 1.68x), con un promedio de los últimos tres años de 1.47x. Esta métrica ha sido superior a 0.75x de forma consistente en los últimos ejercicios, lo cual refleja una posición de liquidez adecuada, por lo que este factor se evalúa en 'Rango Medio'. Actualmente, Morelos no contempla el uso de deuda de corto plazo, arrendamientos financieros, cadenas productivas o adelanto de recursos.

**Perfil Financiero – Categoría 'aa':** El perfil financiero de Morelos es resultado de una estimación de razón de repago (métrica primaria) de 3.3x en 2030 (puntaje 'aaa'). Asimismo, se realiza un ajuste de una categoría, ya que se cuenta con una CRSD mínima (métrica secundaria) de 1.3x (puntaje 'bbb') el mismo año. Este resultado contempla un fortalecimiento en la métrica de repago desde la revisión anterior, ocasionado por la regularización del efectivo de libre restricción. Sin embargo, al considerar una CRSD cercana a 1x, se realiza un ajuste de categoría. Por lo tanto, la evaluación final del perfil financiero se mantiene en 'aa'. Fitch estima que Morelos conservará métricas de endeudamiento sostenibles y un BO adecuado entre 2026 y 2030, con un promedio de 5.5% de los IO.

Fitch clasifica a las entidades en México como gobiernos tipo B, caracterizados por cubrir el servicio de la deuda con su flujo de efectivo anual.

**Riesgos Asimétricos:** Fitch identifica riesgos asimétricos en materia de pensiones y jubilaciones. Lo anterior se debe a que Morelos no cuenta con un instituto de pensiones que cubra dichas obligaciones a través de un fideicomiso, sino que se cubren con gasto corriente. Esto representa un área de oportunidad entre entidades federativas.

## ANÁLISIS DE PARES

La calificación del estado incorpora el análisis frente a pares con el mismo perfil de riesgo y puntaje de perfil financiero, como los estados de Chiapas, Oaxaca y Zacatecas, calificados en 'AA-(mex)'.

## SUPUESTOS CLAVE

### Supuestos Cualitativos – Específicos del Emisor

--Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo';

--Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio';

- Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Gasto (Sostenibilidad) – 'Rango Medio';
- Gasto (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';
- Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';
- Puntaje del Perfil Financiero – Categoría 'aa';
- Soporte (Préstamos Presupuestarios): N.A.;
- Soporte Ad-Hoc (escalones): N.A.;
- Riesgos Asimétricos: Negativo.

### **Supuestos Cuantitativos - Específicos del Emisor**

La acción de calificación de Fitch está sustentada en los siguientes supuestos para las métricas de referencia consideradas en el caso de calificación de 2026 a 2030:

- razón de repago: 3.3x;
- CRSD: 1.3x;
- carga de deuda fiscal: 15.1%.

A diferencia del escenario base, el escenario de calificación asume un BO más reducido. Asimismo, se incorpora deuda adicional y un incremento en las tasas de interés proyectadas.

El escenario de calificación de Fitch se extiende a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de presiones financieras en ingresos, gastos y variables financieras. Se basa en las métricas observadas durante 2021 a 2025 y en las proyectadas para 2026 a 2030. Los supuestos clave del escenario incluyen:

--IO: TMAC de 4.7% de 2026 a 2030, toma en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de la agencia de inflación y crecimiento del PIB;

--GO: TMAC de 5.3% de 2026 a 2030, considera el comportamiento histórico de los MO y asume un crecimiento superior al de los IO;

--MO: promedio de 5.5% entre 2026 y 2030, toma en cuenta la evolución de los IO y GO;

--ingresos de capital: crecimiento nominal inferior a 1% que la inflación proyectada por Fitch;

--balance de capital neto: se calcula, en promedio, un gasto de capital neto negativo de MXN2,015 millones entre 2026 y 2030; el cálculo incorpora el promedio histórico y el flujo disponible para gasto de capital que, a su vez, está en función del balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento;

--deuda directa de largo plazo: se considera deuda adicional de largo plazo hasta por MXN2,589 millones en 2027, equivalente a 15% de los ingresos de libre disposición, porcentaje que está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

--deuda directa de corto plazo: se considera deuda adicional de corto plazo hasta por MXN429 millones liquidada en 2030, equivalente a 1% de los ingresos totales, porcentaje que está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

--tasa de interés: 7.3% en 2026, 7.8% en 2027, 8.3% en 2028, y 8.8% en 2029 y 2030, al agregar hasta 230 puntos base a la tasa objetivo de referencia estimada por la agencia.

### **Supuestos Cuantitativos – Financiamientos**

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura del servicio de la deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo (FGP): crecimiento nominal de 6.4% en 2026 y 6.5% constante de 2027 en adelante;

--tasa de interés variable (TIIE 28): tasa creciente desde 7.3% en 2026 a 7.8% en 2027;

--sobretasa del financiamiento: conforme a los contratos de crédito y la calificación de los financiamientos: 0.58%;

--inflación nacional: 4% en 2026 y 3.8% en 2027.

## PERFIL DEL EMISOR

Morelos se localiza en la región Centro-País, colinda con el estado de México [AA+(mex); Perspectiva Estable], la Ciudad de México [AAA(mex); Perspectiva Estable], Puebla [AA+(mex); Perspectiva Estable] y Guerrero [BBB(mex); Perspectiva Negativa], cuenta con una superficie de 4,892 kilómetros cuadrados (0.25% del territorio nacional), 36 municipios y su capital es Cuernavaca. Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), en 2024 Morelos registró una población de 1.96 millones de habitantes, un PIB nominal de MXN355,087 millones y un PIB per cápita de MXN180,782.8, inferior al promedio nacional de MXN257,163.2.

Su economía se sustenta en la fabricación de equipo de transporte, la industria alimentaria y la industria química. Presenta una tasa de informalidad de 66.8%, superior al promedio nacional de 54.4%. Asimismo, el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) estimó que 50.9% de la población se encontraba en situación de pobreza, mientras que el grado de marginación se clasificó como "medio" en 2020.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

### Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

#### Emisor

--una razón de repago proyectada en el escenario de calificación cercana a 9x;

--coberturas del servicio de la deuda inferiores a 1x de manera consistente;

--la remoción de un riesgo asimétrico o bien un desempeño desfavorable frente a pares.

#### Financiamientos

--la calificación de los créditos está vinculada fuertemente con la calidad crediticia del estado; en este sentido, la calificación de los créditos bajaría si la calificación de Morelos se ubicara en A(mex) o inferior;

--el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

#### Emisor

--una razón de repago inferior a 5x, en combinación de coberturas consistentemente superiores a 1.5x en el escenario de calificación de Fitch;

--una mejora en la mezcla de FCR, así como un desempeño favorable frente a pares.

#### Financiamientos

--la calificación 'AAA(mex)vra' de los créditos es la más alta de la escala nacional, por lo que no es posible un alza.

### **ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Los cuatro créditos están denominados en pesos mexicanos y comparten las siguientes características: pagos mensuales de interés y capital, plazo de 20 años, tasa de interés variable, afectación de un porcentaje del FGP como fuente de pago, así como la constitución y el mantenimiento de un fondo de reserva a través de un fideicomiso.

Entre 2021 y 2025, el activo afectado (FGP) registró un comportamiento favorable, con una TMAC real de 4.4%, superior a la del PIB nacional real de 2.2% en el mismo período.

Las proyecciones de la CRSD calculadas a partir del porcentaje del FGP afectado como fuente de pago, son sólidas y superan 2x los escenarios base y de calificación. Al incorporar el fondo de reserva, las coberturas se mantienen robustas y por encima de 2x hasta el vencimiento de los financiamientos. Al corte de marzo de 2026, el seguimiento de los créditos confirma niveles de cobertura adecuados.

De acuerdo con los contratos de los créditos, el estado se obliga a mantener un fondo de reserva equivalente, al menos, a dos meses de pago del servicio de la deuda durante la vigencia de los créditos. Fitch considera que este atributo es 'Más Fuerte', ya que este fondo reduce los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlo es reducida.

Para más información sobre los financiamientos, ver comunicado "[Fitch Ratifica la Calificación de Cuatro Créditos Bancarios de Morelos en 'AAA\(mex\)vra'](#)", publicado el 12 de junio de 2024.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones nacionales de los financiamientos de Morelos están ligadas a la calificación nacional de largo plazo de la entidad [AA-(mex)].

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 10/junio/2025

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: estado de Morelos y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros. Documentos relacionados con los créditos calificados tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2021 a 31/diciembre/2025 y avance 2026. Seguimiento a los créditos bancarios hasta marzo de 2026.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Para la determinación de la presente calificación de valores respaldados por activos, Fitch México no utilizó calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras de valores.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING TYPE ⇅	RATING ⇅	RATING ACTION ⇅	PRIOR ⇅
Morelos, Estado de	ENac LP	AA-(mex) Rating Outlook Stable	Afirmada	AA-(mex) Rating Outlook Stable
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 21-1	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

Banobras 21-2	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 21-3	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 21-4	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Sergio Garcia Rodriguez

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7095

[sergio.garcia@fitchratings.com](mailto:sergio.garcia@fitchratings.com)

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,  
Monterrey 64920

### Tito Baeza

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1606

[tito.baeza@fitchratings.com](mailto:tito.baeza@fitchratings.com)

### Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1610

[gerardo.carrillo@fitchratings.com](mailto:gerardo.carrillo@fitchratings.com)

## MEDIA CONTACTS

### Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

[maggie.guimaraes@thefitchgroup.com](mailto:maggie.guimaraes@thefitchgroup.com)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 19 Dec 2024\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Morelos, Estado de

-

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e

incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación

para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La

reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Cookie Settings`](#)