

**Calificaciones con Perspectiva Estable y Endeudamiento Neutral**

**Cambios de Calificación en 2017:** En 2017, Fitch Ratings ajustó a la baja la calidad crediticia de tres estados de la república: Baja California, Chiapas y Chihuahua. Entre los factores detonantes, están el deterioro en la flexibilidad financiera, la sostenibilidad débil de la deuda y la liquidez limitada. Por otra parte, la agencia aumentó la calificación de Colima, Durango y Nuevo León, debido al desempeño financiero adecuado, la mejora en posición de liquidez y a la reestructura de la deuda de los dos últimos estados; esto último les permitirá mejorar sus indicadores de apalancamiento y sostenibilidad.

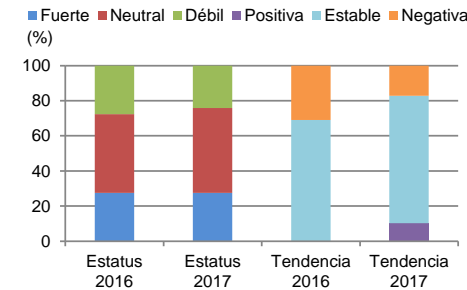
**Expectativa para 2018:** La Perspectiva crediticia de 22 entidades del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) es Estable, lo que indica que la agencia no espera un movimiento al alza o a la baja en la calificación de dichos estados en el corto plazo. No obstante, las calificaciones de los estados de Baja California, Campeche, Morelos y Oaxaca mantienen una Perspectiva Negativa. Lo anterior se basa en la liquidez limitada, el pasivo circulante alto, la disminución del ahorro interno y los balances deficitarios para la mayoría de estas entidades. A su vez, los estados de Baja California Sur, Jalisco y Nuevo León cuentan con Perspectiva Positiva debido al fortalecimiento financiero y la mejora en la liquidez actual y esperada.

**Factores Clave de Calificación:** Fitch considera cinco factores clave de calificación para determinar la calidad crediticia de entidades subnacionales a nivel global: el marco institucional, la deuda y otros pasivos a largo plazo, el desempeño presupuestal, la gestión y administración, así como la economía. Evalúa a cada uno en un estatus fuerte, neutral o débil y con una tendencia positiva, estable o negativa. En México, Fitch califica a 29 de las 32 entidades federativas: una en AAA, tres en AA, 18 en A, seis en BBB y una en la categoría de BB.

**Marco Institucional Neutral:** De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por la agencia, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta tiene una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

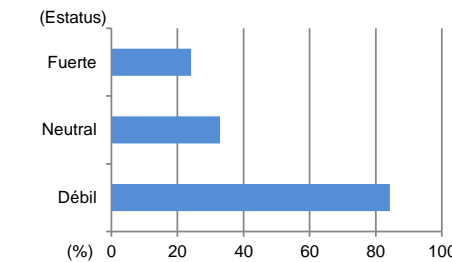
**Deuda Neutral con Tendencia Negativa Menor:** La mayoría de los estados tienen un estatus neutral de endeudamiento, con tendencia estable. La tendencia negativa de Chihuahua, Durango, Tamaulipas y Zacatecas se tornó estable en 2017; no obstante, continúa negativa para Baja California, Morelos, Oaxaca y Sonora. Por su parte, Jalisco, Nuevo León y San Luis Potosí cuentan con tendencia positiva en este factor. Las entidades en la categoría AA cuentan con un estatus fuerte, su endeudamiento es

**Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo**



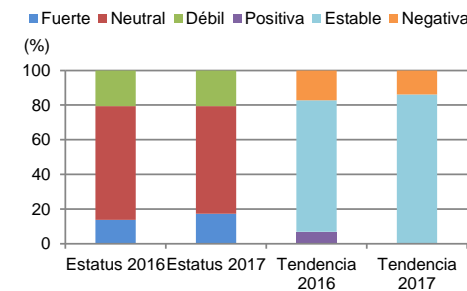
Fuente: Fitch.

**Servicio de la Deuda a Ahorro Interno 2016**



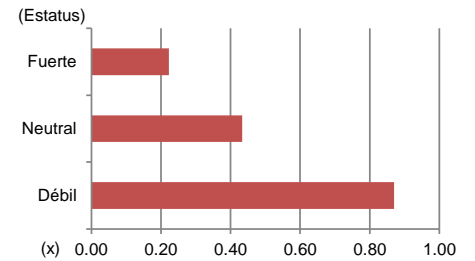
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Desempeño Presupuestal**



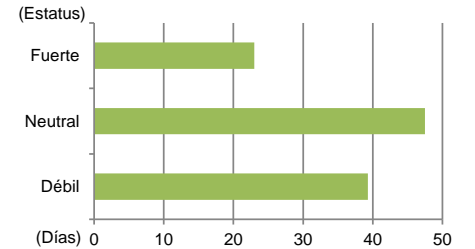
Fuente: Fitch.

**Deuda a IFOs 2016**



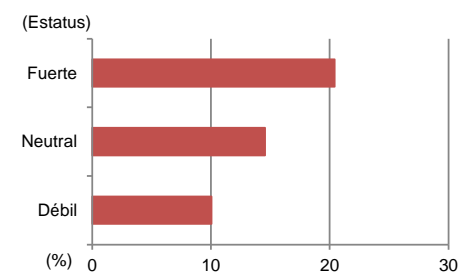
IFOs: ingresos fiscales ordinarios. Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Pasivo Circulante a Gasto Primario 2016**



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Ahorro Interno a IFOs 2016**



IFOs: ingresos fiscales ordinarios. Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

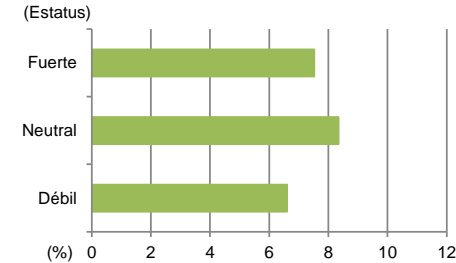
bajo y la sostenibilidad de su deuda es elevada. En las entidades en BBB y BB, el estatus es, en mayor grado, débil con una deuda elevada y una sostenibilidad limitada. El indicador de deuda a ingresos disponibles de los estados con este factor débil es 4 veces el de los clasificados como fuerte y el servicio de la deuda consume 84.3% de su ahorro interno.

**Desempeño Presupuestal Neutral y Estable:** La mayoría de las entidades del GEF cuentan con un desempeño presupuestal neutral y con tendencia estable. Solo cinco entidades poseen un desempeño presupuestal fuerte: Aguascalientes, Baja California Sur, Ciudad de México, Guanajuato y Puebla. Por otro lado, el desempeño de Campeche, Puebla, Sonora y Veracruz muestra una tendencia negativa. Los estados con una calificación muy alta (AAs y AAA) tienen un estatus fuerte y cuentan con una flexibilidad financiera mayor, ingresos locales superiores y un gasto operacional controlado (79.6% de los ingresos disponibles). En cambio, en las entidades en el nivel de las BBBs y BBs, el desempeño presupuestal es de neutral a débil.

**Gestión y Administración Neutral y Estable:** Fitch evalúa las prácticas y acciones que, en materia de gestión, pueden ejercer una influencia tanto positiva como negativa sobre los demás factores crediticios. Este factor influye, por ejemplo, en el ingreso, el gasto y el apetito de riesgo de una entidad. Para siete entidades, la agencia cataloga este factor como fuerte, para 19, neutral y para tres, débil. Para 27 entidades, la tendencia se considera estable, para una, positiva y para otra, negativa. Los estados en AAs presentan un estatus fuerte y con tendencia estable; para la mayoría de las entidades en AAs y BBBs, se considera un estatus neutral y con tendencia estable. El estatus para Veracruz, único estado en el grupo de las BBs, es débil.

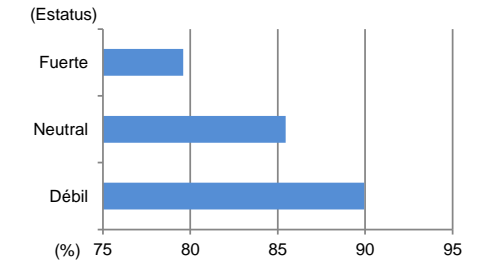
**Fortaleza Económica Diversa:** Dentro del GEF, siete estados tienen una economía fuerte, 13, neutral y 9, débil. La economía de los estados con preponderancia petrolera, como Campeche, Tabasco y Veracruz, muestra una tendencia negativa, dados los efectos de los precios del petróleo bajos. En cambio, entidades con un perfil manufacturero creciente como Aguascalientes, Durango, San Luis Potosí y Yucatán muestran una tendencia positiva. Los estados con economía débil presentan niveles significativamente mayores de informalidad en el empleo, pobreza y un producto per cápita menor, lo que se traduce en recaudación local y flexibilidad financiera menor.

## Ingresos Propios a Ingresos Totales 2016



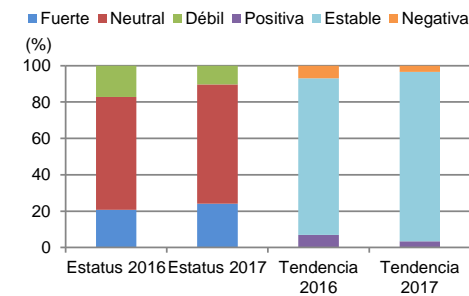
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

## Gasto Operacional a IFOs 2016



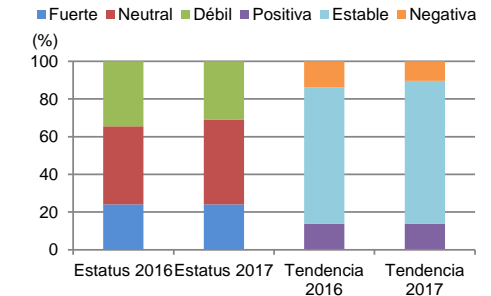
IFOs: ingresos fiscales ordinarios.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

## Gestión y Administración



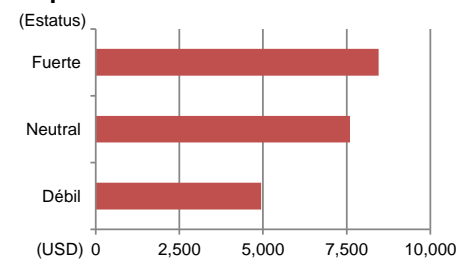
Fuente: Fitch.

## Economía



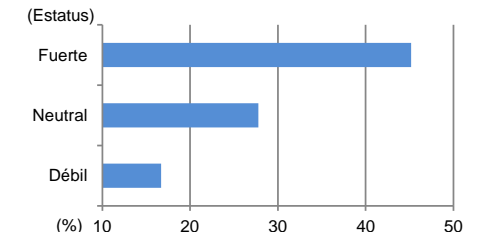
Fuente: Fitch.

## Producto Interno Bruto Estatal per Cápita 2016



Fuente: Inegi, Banco de México y cálculos de Fitch.

## Asegurados Permanentes en el IMSS a Población Económicamente Activa 2015



Fuente: Inegi, IMSS y cálculos de Fitch.



**Alberto Hernández**  
+52 81 8399 9100  
[alberto.hernandez@fitchratings.com](mailto:alberto.hernandez@fitchratings.com)



**Humberto Panti**  
+52 81 8399 9100  
[humberto.panti@fitchratings.com](mailto:humberto.panti@fitchratings.com)



**Alfredo Saucedo**  
+52 81 8399 9100  
[alfredo.saucedo@fitchratings.com](mailto:alfredo.saucedo@fitchratings.com)



**Gerardo Carrillo**  
+52 55 5955 1600  
[gerardo.carrillo@fitchratings.com](mailto:gerardo.carrillo@fitchratings.com)

## Anexo

### Estatus de los Factores Clave de Calificación del GEF y sus Tendencias

Entidad	Categoría de Calificación	Calificación de Largo Plazo	Perspectiva de la Calificación	Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo		Desempeño Presupuestal		Gestión y Administración		Economía	
				Estatus	Tendencia	Estatus	Tendencia	Estatus	Tendencia	Estatus	Tendencia
Ciudad de México	AAA	AAA(mex)	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable
Aguascalientes	AA	AA+(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Positiva
Guanajuato		AA+(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Estable
Puebla		AA-(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Negativa	Fuerte	Estable	Neutral	Estable
Campeche	A	A+(mex)	Negativa	Fuerte	Estable	Neutral	Negativa	Neutral	Estable	Neutral	Negativa
México		A+(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable
Sinaloa		A+(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Tabasco		A+(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Negativa
Baja California		A(mex)	Negativa	Neutral	Negativa	Débil	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable
Tamaulipas		A(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Baja California Sur		A(mex)	Positiva	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Hidalgo		A(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable	Débil	Estable
Jalisco		A(mex)	Positiva	Neutral	Positiva	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable
Morelos		A(mex)	Negativa	Neutral	Negativa	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Yucatán		A(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable	Débil	Positiva
San Luis Potosí		A(mex)	Estable	Neutral	Positiva	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Positiva
Durango		A(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Débil	Positiva
Chiapas		A-(mex)	Estable	Neutral	Estable	Débil	Estable	Neutral	Negativa	Débil	Estable
Oaxaca		A-(mex)	Negativa	Neutral	Negativa	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Débil	Estable
Sonora		A-(mex)	Estable	Débil	Negativa	Neutral	Negativa	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Guerrero		A-(mex)	Estable	Fuerte	Estable	Neutral	Estable	Débil	Estable	Débil	Estable
Nuevo León		A-(mex)	Positiva	Débil	Positiva	Neutral	Estable	Fuerte	Estable	Fuerte	Estable
Chihuahua	BBB	BBB+(mex)	Estable	Débil	Estable	Débil	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable
Zacatecas		BBB+(mex)	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Coahuila		BBB+(mex)	Estable	Débil	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Fuerte	Estable
Nayarit		BBB(mex)	Estable	Neutral	Estable	Débil	Estable	Neutral	Estable	Débil	Estable
Michoacán		BBB-(mex)	Estable	Débil	Estable	Débil	Estable	Débil	Estable	Débil	Estable
Colima		BBB-(mex)	Estable	Débil	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable	Neutral	Estable
Veracruz	BB	BB-(mex)	Estable	Débil	Estable	Débil	Negativa	Débil	Positiva	Débil	Negativa

#### Definiciones de calificaciones:

AAA: máxima calificación asignada en escala nacional. Emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país.

AA: indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país.

A: indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país.

BBB: indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país.

BB: indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país.

#### Definiciones de Perspectivas:

Estable: las fortalezas y limitantes del emisor se encuentran balanceadas de acuerdo con su nivel de calificación, por lo que Fitch no espera un cambio en la calificación en el corto plazo.

Positiva: probable aumento en la calificación del emisor en un lapso alrededor de 12 a 24 meses.

Negativa: probable disminución en la calificación del emisor en un lapso alrededor de 12 a 24 meses.

Nota: Las calificaciones están vigentes al 28 de febrero de 2018.

Fuente: Fitch.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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 afirmo una calificación o una proyección.

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.

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".