

Impacto de Políticas Proteccionistas de Estados Unidos sobre las Entidades Federativas con Mayores Vínculos Socioeconómicos

Reporte Especial

En un contexto internacional de apertura comercial, crecimiento económico moderado pero sostenido y relaciones comerciales favorables, los estados fronterizos registraron niveles de liquidez bajos y endeudamiento alto, mientras que aquellos con mayor flujo de remesas son los que muestran mayores índices de pobreza e inseguridad. El presente reporte analiza los efectos de un escenario internacional adverso sobre las finanzas de los estados más vulnerables en términos de intercambio comercial con Estados Unidos y el endurecimiento de las políticas migratorias del Presidente Donald J. Trump.

Estados Exportadores, con Economía Fuerte pero Vulnerable: De acuerdo con los atributos que considera la metodología de Fitch Ratings, la economía de los estados exportadores va de neutral a fuerte; la tendencia es estable en la mayoría de los casos. En estos, la exposición al intercambio comercial con Estados Unidos (EE. UU.) es considerablemente mayor que en los demás estados calificados por Fitch, por lo que serían más vulnerables a las políticas proteccionistas que se llevarán a cabo eventualmente. Lo anterior podría ejercer presión a la baja en el estatus y la tendencia del atributo de economía de estos estados.

Economía Débil en Estados Captadores de Remesas: Los estados con mayor flujo de remesas y migrantes reportan los índices más altos de pobreza y marginación, además de enfrentar retos importantes en materia de competitividad y gobernabilidad. Por lo tanto, la agencia opina que la economía de estos estados es débil. Una menor captación de remesas, aunada a un incremento en la repatriación de migrantes, implicaría desafíos aún mayores para el desarrollo económico estatal.

Recaudación Local Sólida pero Expuesta: Los estados exportadores presentan indicadores de recaudación local superiores a la mediana del Grupo de Estado Calificados por Fitch (GEF). Sin embargo, su exposición alta al intercambio comercial con EE. UU. los hace potencialmente más vulnerables a las políticas proteccionistas. La mayoría de los estados fronterizos tiene una tasa del impuesto sobre nóminas (ISN) de 3%, la más alta a nivel nacional, por lo que no poseen incentivos para aumentarla frente a un escenario adverso.

Dependencia Alta de Ingresos Federales: Los estados comparten una dependencia alta de los ingresos federales, que podría mitigar los efectos de una menor recaudación local a causa de una disminución en la actividad económica. No obstante, un menor dinamismo económico también podría reflejarse en una contracción en la recaudación federal participable, lo que detonaría la entrega de recursos compensatorios provenientes del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

Ajustes al Gasto Son Necesarios: Para mantener o incrementar los niveles de inversión sin recurrir a endeudamiento adicional, en un entorno de crecimiento económico bajo y menor recaudación a nivel local y federal, los estados tendrían que establecer controles más estrictos en relación con el crecimiento del gasto operacional (GO), sobre todo aquellos que presentan una generación limitada de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o realizar inversión).

Nivel de Endeudamiento Alto: A partir de 2018, los estados deberán cumplir con los límites máximos de endeudamiento definidos en el sistema de alertas que considera la nueva Ley de Disciplina Financiera. Por lo tanto, aquellos que tienen un nivel de endeudamiento relativo alto no podrán contratar deuda adicional. Por su parte, los estados con un apalancamiento bajo o moderado y una generación de AI limitada podrían recurrir a más deuda, pero tendrían que ajustar el GO para no comprometer la sostenibilidad de la misma.

Cobertura de Tasas de Interés: El impacto de un incremento en las tasas de interés puede ser mitigado en los casos en que los financiamientos de los estados cuentan con cobertura de tasa de interés. Para los créditos que no la tengan, el servicio de la deuda se encarecerá, por ejemplo, para algunos créditos de Guerrero, Michoacán, Oaxaca, Sonora y Tamaulipas.

Reporte Relacionado

[Estadísticas Comparativas de Entidades Federativas \(Noviembre 23, 2016\).](#)

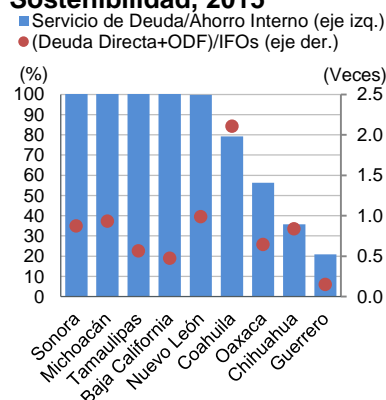
Análisis

Didre Ladrón de Guevara
+52 (55) 5955-1600
didre.ladrondeguevara@fitchratings.com

Gerardo Carrillo
+52 (55) 5955-1600
gerardo.carrillo@fitchratings.com

Humberto Panti
+52 (81) 8399 9100
humberto.panti@fitchratings.com

Apalancamiento y Sostenibilidad, 2015



ODF: otras deudas calificadas por Fitch.
IFOs: ingresos fiscales ordinarios. Nota: El servicio de deuda excede 100% del ahorro interno en Sonora, Michoacán, Baja California y Tamaulipas.
Fuente: Fitch.

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - Fuera de los EE.UU. \(Abril 18, 2016\).](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales \(Septiembre 30, 2014\).](#)

[Metodología de Calificaciones Nacionales \(Diciembre 13, 2013\).](#)

Chihuahua

[A-(mex) Perspectiva Negativa]

En 2016, Fitch ratificó la calificación del estado y modificó la perspectiva a Negativa desde Estable. El cambio en la Perspectiva se fundamentó en las presiones de liquidez y la expectativa de que recurra a financiamientos adicionales.

Baja California

[A+(mex) Perspectiva Negativa]

En 2016, Fitch bajó la calificación del Estado a 'A+(mex)' desde 'AA-(mex)' y mantuvo la Perspectiva Negativa. El cambio se debió al incremento en su deuda de corto plazo, así como a presiones de liquidez en materia de gasto educativo y fondeo de pensiones y jubilaciones, derivadas de un desfase en la recepción de ingresos por convenios federales que apoyan los programas al pago de magisterio.

Coahuila (No Calificado)

En 2017, Fitch ratificó y retiró la calificación de 'BBB(mex)' con Perspectiva Estable.

Impacto en Estados Altamente Exportadores

Las políticas proteccionistas tienen consecuencias negativas en el largo plazo para los países que las adoptan. Sin embargo, la aplicación de ese tipo de medidas en EE. UU. [AAA] también podría afectar a las finanzas subnacionales de México [BBB+ Perspectiva Negativa], debido a la relación estrecha que existe entre la actividad económica de ambos países; ello sería sobre todo en los estados con mayor exposición al sector externo.

Los estados altamente exportadores contribuyen con más del 50% de las exportaciones del país y, en algunos, estas representan más de 100% de su producto interno bruto (PIB). Aunado a esto, una proporción significativa de sus importaciones son insumos para fabricar productos con valor agregado para exportación; en su mayoría, estos insumos son importados desde EE.UU. Por lo tanto, la imposición de aranceles bilaterales podría tener efectos muy negativos en los costos de producción de mercancías mexicanas y, por ende, en el sector exportador de México, aún y cuando el peso mexicano se debilitara frente al dólar. El efecto neto en el consumo de exportaciones mexicanas en EE. UU. dependerá de los costos de producción de los mismos bienes en dicho país.

Indicadores Económicos Relevantes de Estados Exportadores

Datos a 2015	Exposición a EE. UU.	Exportaciones			PIBE		Economía	
		Del Total Nacional (%)	Del PIBE (%)	Hacia EE. UU. (%)	(MXN millones)	Porcentaje del PIB Nacional (%)	Estatus	Tendencia
Chihuahua	Muy Alta	10.6	123.3	91.1	518,190	3.0	Fuerte	Estable
Baja California	Muy Alta	10.1	117.9	88.6	517,006	3.0	Fuerte	Estable
Coahuila	Alta	9.5	94.4	85.1	608,255	3.6	n.c.	n.c.
Tamaulipas	Alta	6.9	79.5	92.3	523,993	3.1	Neutral	Negativa
Aguascalientes	Media	2.2	61.3	73.6	217,761	1.3	Neutral	Positiva
Sonora	Media	4.4	52.8	84.2	507,066	3.0	Neutral	Estable
San Luis Potosí	Media	2.6	44.7	82.2	346,221	2.0	Neutral	Positiva
Guanajuato	Media	5.4	42.9	73.2	762,722	4.5	Neutral	Positiva
Nuevo León	Media	9.1	42.4	85.0	1,290,227	7.5	Fuerte	Estable

PIB: producto interno bruto. PIBE: producto interno bruto estatal. n.c.: no calificado.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de México y Fitch.

Chihuahua

El atributo de economía de Chihuahua es fuerte con tendencia estable, aunque es el estado más expuesto al intercambio comercial con EE. UU. La recaudación local de la entidad federativa es muy sólida, pero podría verse impactada negativamente a partir de lo descrito previamente. El nivel de apalancamiento y la tasa del impuesto sobre nómina (ISN) son elevados, por lo que Chihuahua no tiene incentivos para incrementar la tasa y difícilmente podría contratar más deuda. Pese a ello, su generación de AI es buena, lo que le da flexibilidad para absorber choques externos en los ingresos, sin afectar el equilibrio presupuestal y la sostenibilidad de la deuda.

Baja California

Baja California tiene un atributo de economía fuerte con tendencia estable. Enfrenta retos importantes a causa de su exposición muy alta al intercambio comercial con EE. UU. La recaudación local es la menos sólida entre los estados fronterizos, pero al mismo tiempo tiene el menor endeudamiento relativo. Ante un escenario adverso, el Estado tiene margen para ajustar la tasa del ISN e incrementar su deuda. No obstante, tiene un AI muy limitado, que se destina en su totalidad al servicio de deuda. Para fortalecer el AI, la disminución del GO representaría un desafío importante para la entidad, ya que enfrenta actualmente presiones en materia de gasto educativo y fondeo de pensiones y jubilaciones.

Coahuila

La exposición de Coahuila al intercambio con EE. UU. es alta. Su nivel de endeudamiento relativo es muy alto, por lo que no tiene capacidad para incrementarlo. No obstante, la recaudación local es sólida y tiene capacidad para compensar una caída con incrementos en la tasa del ISN. Por otra parte, aunque Coahuila ha mantenido una generación de AI elevada, la mayor parte se

Tamaulipas**[A(mex) Perspectiva Negativa]**

En 2016, Fitch bajó la calificación del Estado a 'A(mex)' desde 'AA-(mex)' y mantuvo la Perspectiva Negativa. La baja se explica por el deterioro en el ahorro interno observado durante los últimos ejercicios a causa de un mayor gasto operacional, así como por el deterioro de la sostenibilidad de la deuda, derivado de una flexibilidad financiera menor.

Aguascalientes [AA+(mex)/ BBB+ Perspectiva Negativa]

En 2016, Fitch ratificó la calificación del Estado en escala local y mantuvo la Perspectiva Estable. En diciembre, modificó la Perspectiva de la calificación internacional a Negativa desde Estable, tras un cambio similar en el riesgo soberano de México.

Sonora [A-(mex)]

En 2016, Fitch bajó la calificación del Estado a 'A-(mex)' desde 'A(mex)' y mantuvo la Perspectiva Estable. La baja la explican el deterioro observado en la liquidez y el incremento de la deuda de largo plazo, la cual se proyecta que sea cercana a 100% de los ingresos disponibles.

San Luis Potosí [A(mex)]

En 2016, Fitch asignó al Estado la calificación de 'A(mex)' con Perspectiva Estable, tomando en cuenta su endeudamiento bajo, fortaleza recaudatoria superior a la mediana del GEF, flexibilidad presupuestaria adecuada y dinamismo de la actividad económica. La calificación está limitada por el nivel de caja reducido, un pasivo circulante elevado y posibles contingencias por pensiones y jubilaciones en el mediano plazo.

Guanajuato [AA+(mex)/ BBB+ Perspectiva Negativa]

En 2016, Fitch ratificó la calificación de Guanajuato en escala local y mantuvo la Perspectiva Estable. En diciembre, modificó la Perspectiva de la calificación internacional a Negativa de Estable, tras un cambio similar en el riesgo soberano de México.

Nuevo León [BBB+(mex) Perspectiva Positiva]

En 2016, Fitch ratificó la calificación del Estado y modificó la Perspectiva a Positiva desde Estable, considerando el fortalecimiento financiero registrado al primer semestre de 2016, ingresos mayores y menor dinamismo en el gasto operacional.

destina al servicio de la deuda debido al apalancamiento muy alto. Por lo tanto, una disminución en los ingresos podría limitar aún más su flexibilidad para realizar inversión.

Tamaulipas

La economía de Tamaulipas es neutral con tendencia negativa a causa de los efectos de la inseguridad que ha experimentado en los últimos años. Presenta similitudes con Baja California en cuanto a la fortaleza recaudatoria y la capacidad de contraer mayores niveles de deuda, aunque su exposición al intercambio comercial es menor. Además, su flexibilidad para incrementar la tasa del ISN es muy limitada, pero sí tiene margen para contratar deuda adicional, siempre y cuando fortalezca el AI, puesto que este ha sido bajo e insuficiente para cubrir el servicio de deuda. Sobre este punto, la incidencia delictiva es muy superior a la media nacional y ha ejercido una presión considerable sobre el gasto en seguridad pública.

Aguascalientes

La economía de Aguascalientes es neutral, con tendencia positiva. La exposición al intercambio comercial con EE. UU. es media, aunque mayor que la de Sonora y Nuevo León. Su nivel de endeudamiento relativo es bajo, presenta una generación de AI elevada y tiene margen para incrementar la tasa del ISN, por lo que cuenta con una gama amplia de opciones para enfrentar impactos externos.

Sonora

Sonora posee un atributo de economía neutral con tendencia estable. La exposición al intercambio comercial con EE. UU. es media, por lo que el impacto sobre la recaudación local podría ser menor que en los demás estados fronterizos. Además, tiene margen para incrementar la tasa del ISN. No obstante, el nivel de endeudamiento relativo es alto, por lo que su capacidad de contratar más deuda es limitada. Aunque genera un nivel de AI aceptable, ha sido insuficiente para cubrir el servicio de deuda alto, por lo que es necesario fortalecerlo para no presionar la sostenibilidad de la deuda.

San Luis Potosí

El atributo de economía de San Luis Potosí es neutral con tendencia positiva. Su exposición al intercambio comercial con EE. UU. es menor que la de los estados fronterizos, excepto Nuevo León. A principios de 2017, la empresa Ford anunció la cancelación de inversiones de USD1,600 millones a causa de las presiones ejercidas por el Presidente Trump. Pese a ello, su nivel de endeudamiento es bajo, el AI es aceptable y el Estado tiene una tasa del ISN de 2.5%, por lo que posee capacidad para contratar más deuda o ajustar la tasa del ISN para compensar un entorno desfavorable.

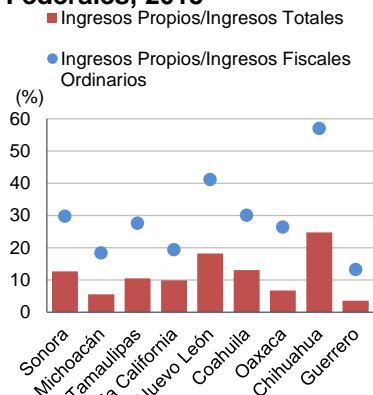
Guanajuato

La economía de Guanajuato es neutral, con tendencia positiva. Tiene menor exposición al intercambio comercial con EE. UU. que los estados fronterizos, con excepción de Nuevo León. En materia de finanzas públicas, el AI es inferior al que genera Aguascalientes, pero tiene margen amplio para contratar más deuda e incrementar la tasa del ISN.

Nuevo León

Nuevo León tiene un atributo de economía fuerte con tendencia estable. Presenta la menor vulnerabilidad al intercambio comercial con EE. UU. entre los estados exportadores. No tiene muchas alternativas para enfrentar una disminución en la actividad exportadora, considerando que tanto la tasa del ISN como el endeudamiento relativo son elevados. Pese a que ha fortalecido su AI, sigue destinando la mayor parte al servicio de deuda. Por lo tanto, ante una disminución en los ingresos locales, Nuevo León tendría que realizar ajustes adicionales en el GO para mantener las finanzas estatales en equilibrio.

Dependencia de Ingresos Federales, 2015



Fuente: Fitch.

Impacto en Estados con mayor captación de Remesas

A pesar de que la migración de mexicanos indocumentados ha disminuido en los últimos años, el número de migrantes mexicanos se concentra en EE. UU. más que en otros países y el mayor porcentaje de las remesas proviene también de dicho país. Por lo anterior, gravar las remesas o deportar a los migrantes podría afectar a México de dos formas: una menor captación de remesas y la repatriación de migrantes.

De acuerdo con datos de la Unidad de Política Migratoria de la Secretaría de Gobernación, el origen de los migrantes repatriados se concentra principalmente en Guerrero, Oaxaca y Michoacán, estados que también reciben un mayor flujo de remesas como proporción de su PIB. Si estos estados fueran capaces de crear suficientes fuentes de empleo formal para reintegrar a los migrantes repatriados en la actividad económica, este grupo representaría una oportunidad para fomentar el dinamismo económico de esas regiones. Por el contrario, no generar empleo suficiente podría implicar un mayor gasto en servicios públicos y seguridad.

Por otra parte, si se gravaran las remesas y no se realizara una sustitución en los medios para su envío, la situación económica de estos estados podría empeorar como consecuencia de un menor consumo interno y mayor desempleo. El atributo de economía de los tres estados en cuestión es débil con tendencia estable. Asimismo, los tres presentan retos importantes en materia de competitividad y gobernabilidad. Por lo tanto, una menor captación de remesas, aunada a un incremento en la repatriación de migrantes, implicaría retos aún mayores para el desarrollo económico estatal.

Indicadores Económicos Relevantes de Estados con Captación Alta de Remesas

Datos a 2015	Exposición a Remesas	Remesas		PIBE		Economía	
		(USD millones)	Porcentaje del PIB (%)	(MXN millones)	Porcentaje del PIB Nacional (%)	Estatus	Tendencia
Michoacán	Alta	2,519.1	9.7	411,735	2.4	Débil	Estable
Guerrero	Alta	1,280.0	7.8	260,166	1.5	Débil	Estable
Oaxaca	Alta	1,281.1	7.4	274,464	1.6	Débil	Estable

PIB: producto interno bruto. PIBE: producto interno bruto estatal.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Banco de México y Fitch.

Michoacán [BBB-(mex)]

En 2016, Fitch ratificó la calificación del Estado y mantuvo la Perspectiva Estable.

Michoacán

Las remesas representaron 9.7% del PIBE de Michoacán en 2015, haciendo del Estado el principal receptor de remesas. Además, el mayor porcentaje de repatriados mexicanos (10%) en 2016 correspondió a Michoacán. Ante un escenario adverso, el Estado tiene margen para ajustar la tasa del ISN, aunque el impacto sobre sus finanzas públicas sería marginal porque su economía no es muy dinámica y podría verse afectada por una menor captación de remesas. Asimismo, el nivel de endeudamiento relativo es alto, el AI es apenas suficiente para pagar el servicio de deuda y el Estado depende altamente de transferencias federales para hacer frente a las presiones de gasto educativo. Por lo tanto, Michoacán presenta un GO elevado para enfrentar un entorno económico y financiero adverso.

Guerrero [A-(mex)]

Fitch ratificó en 2016 la calificación de Guerrero y mantuvo la Perspectiva Estable.

Guerrero

En 2015, las remesas representaron 7.8% del PIBE de Guerrero y, en 2016, se constituyó como la segunda entidad federativa con mayor número de repatriados por origen (9.9%). Pese a que tiene indicadores altos de marginación e inseguridad, que se reflejan en conflictos sociales recurrentes, su perfil financiero le permitiría enfrentar un escenario adverso de distintas maneras, al ser el menos vulnerable financieramente entre los estados con mayor captación de remesas. El nivel de apalancamiento es muy bajo y la generación de AI es adecuada. Asimismo, tiene margen para ajustar la tasa del ISN y, aunque la economía del Estado es débil, la depreciación del tipo de cambio podría favorecer el turismo, por lo que existe potencial para fortalecer la recaudación local.

Oaxaca [A-(mex) Perspectiva Negativa]

En 2016, Fitch ratificó la calificación del estado de Oaxaca y modificó la Perspectiva a Negativa desde Estable. El cambio en la Perspectiva se explica por el pasivo circulante muy elevado y la liquidez limitada, que podrían incrementar el endeudamiento de corto o largo plazo y presionar los niveles de endeudamiento y sostenibilidad.

Oaxaca

Las remesas representaron 7.4% del PIB de Oaxaca en 2015 y fue la tercera entidad federativa con mayor número de repatriados por origen (9.1%) en 2016. Su endeudamiento relativo es moderado y tiene una generación de AI adecuada respecto a sus ingresos fiscales ordinarios y servicio de deuda, pese a la recurrencia de conflictos sociales. La tasa del ISN ya está en 3%, por lo que la recaudación local tendría un papel secundario frente a los efectos de una menor captación de remesas. No obstante, Oaxaca tiene margen para contratar deuda adicional en caso de requerirlo.

Flexibilidad para Enfrentar Impactos Externos

	Calificación	Flexibilidad			Exposición Económica (Comercio o Remesas)
		En Ingresos ^a	En Deuda	En Gasto	
Aguascalientes	AA+(mex)	Alta	Alta	Alta	Media
Guanajuato	AA+(mex)	Alta	Alta	Media	Media
Baja California	A+(mex)pcn	Alta	Media	Baja	Muy Alta
San Luis Potosí	A(mex)	Media	Alta	Media	Media
Tamaulipas	A(mex)pcn	Baja	Media	Baja	Alta
Guerrero	A-(mex)	Media	Alta	Media	Alta
Sonora	A-(mex)	Alta	Baja	Media	Media
Oaxaca	A-(mex)pcn	Baja	Media	Media	Alta
Chihuahua	A-(mex)pcn	Baja	Baja	Alta	Muy Alta
Nuevo León	BBB+(mex)pcp	Baja	Baja	Media	Media
Coahuila	No calificado	Alta	Muy Baja	Media	Alta
Michoacán	BBB-(mex)	Media	Baja	Baja	Alta

^a Mediante el impuesto sobre nóminas. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa. pcp: Perspectiva Crediticia Positiva. Nota: Coahuila tiene una generación alta de ahorro interno, pero la mayor parte se destina a servir la deuda. Fuente: Fitch.

Indicadores de Finanzas Públicas

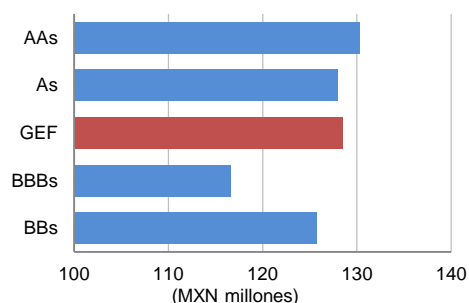
Datos a 2015	Ingresos Propios/ Ingresos Totales (%)		Ingresos Propios/ IFOs (%)		AI/ Inversión/ Gasto Total (%)		Servicio de Deuda/AI (%)		Impuesto sobre Nóminas Tasa IFOs (%)		Ingresos Totales (%)
					(Deuda ^a +ODF) /IFOs (veces)						
Aguascalientes	7.1	21.6	24.6	15.0	0.31	20.0	2.0	10.4	3.4		
Guanajuato	7.7	19.9	15.7	10.0	0.18	28.6	2.0	8.6	3.3		
Baja California	9.8	19.3	4.3	4.0	0.47	121.4	1.8	5.8	3.0		
San Luis Potosí	10.7	32.8	15.9	7.9	0.32	16.7	2.5	7.6	2.5		
Tamaulipas	10.4	27.5	3.8	6.0	0.57	137.4	3.0	9.2	3.9		
Guerrero	3.6	13.2	12.5	2.0	0.15	20.9	2.0	3.0	0.8		
Sonora	12.6	29.7	9.3	2.3	0.87	312.4	2.0	5.5	2.4		
Oaxaca	6.7	26.4	14.6	7.2	0.64	56.3	3.0	5.0	1.3		
Chihuahua	24.8	56.9	21.1	6.6	0.94	35.7	3.0	9.5	4.0		
Nuevo León	18.2	41.1	11.7	3.1	1.08	99.7	3.0	16.1	7.4		
Michoacán	5.5	18.3	4.6	4.1	0.93	173.5	2.0	3.9	1.3		
Coahuila	13.1	30.0	23.3	4.3	2.11	79.2	2.0	9.9	4.3		
Grupo de Estados Calificados por Fitch	8.0	23.8	12.1	6.3	0.47	75.9	n.a.	n.a.	n.a.		

^a De largo plazo. IFOs: ingresos fiscales ordinarios. AI: ahorro interno. ODF: otra deuda calificada por Fitch. n.a. no aplica. Fuente: Fitch.

Anexo A

Por Nivel de Calificación

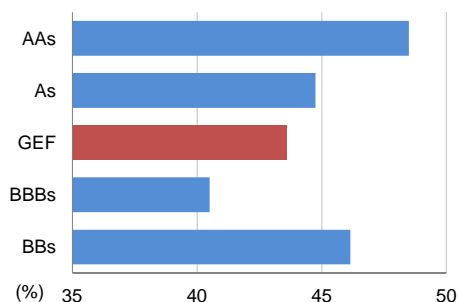
PIBE per Cápita



PIBE: producto interno bruto estatal. GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Inegi (2015) y cálculos de Fitch.

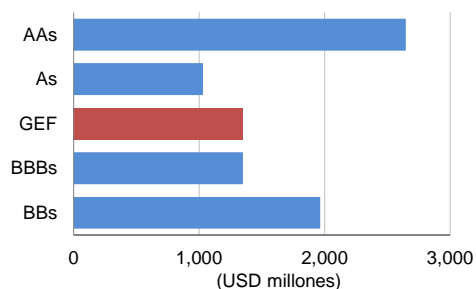
Pobreza

Porcentaje del Total de la Población



GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Coneval (2014) y cálculos de Fitch.

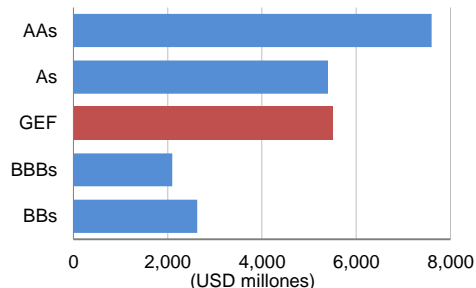
Inversión Extranjera Directa Acumulada



GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Secretaría de Economía (2014-2016) y cálculos de Fitch.

Exportaciones a EE. UU.

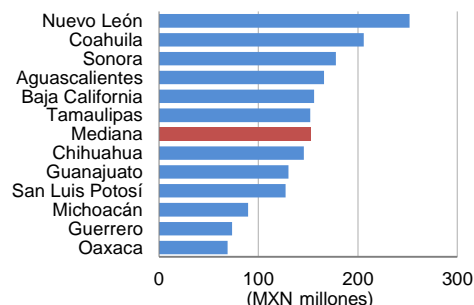
Por monto



GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Atlas de Complejidad Económica (2014) y cálculos de Fitch.

Por Entidad Federativa

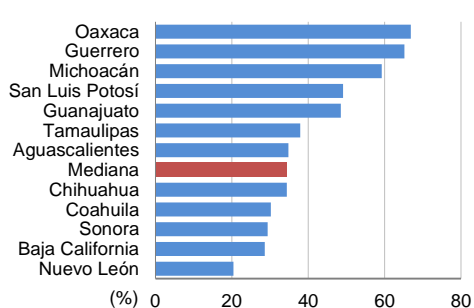
PIBE per Cápita



PIBE: producto interno bruto estatal.
Fuente: Inegi (2015) y cálculos de Fitch.

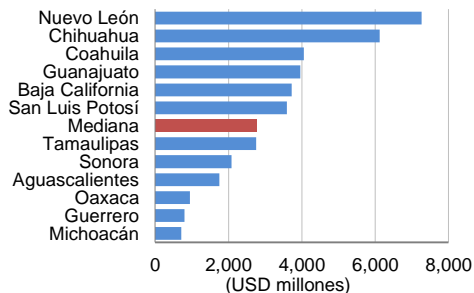
Pobreza

Porcentaje del Total de la Población



Fuente: Coneval (2014).

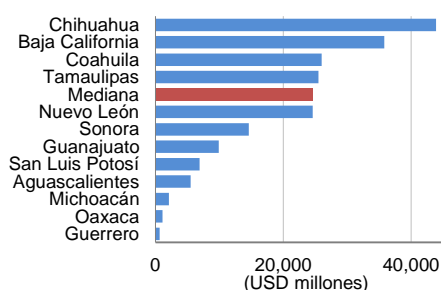
Inversión Extranjera Directa Acumulada



Fuente: Secretaría de Economía (2014-2016) y cálculos de Fitch.

Exportaciones a EE. UU.

Por monto



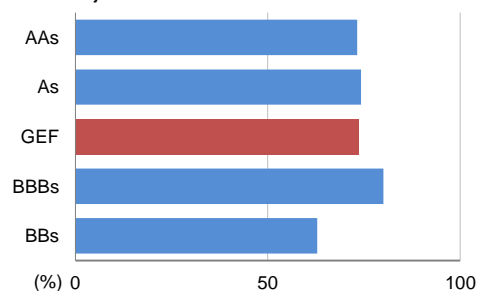
Fuente Atlas de Complejidad Económica (2014) y cálculos de Fitch.

Anexo A (Continuación)

Por Nivel de Calificación

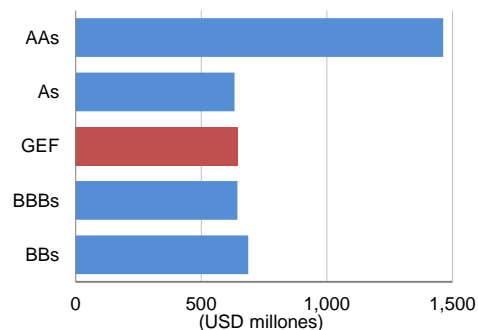
Exportaciones a EE. UU.

Porcentaje del PIBE



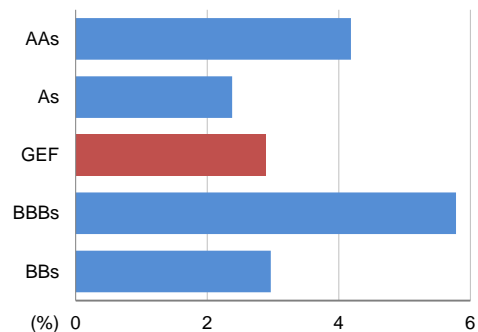
GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Atlas de Complejidad Económica (2014), Inegi (2015) y cálculos de Fitch.

Remesas



GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Banxico (2016) y cálculos de Fitch.

Remesas/PIBE

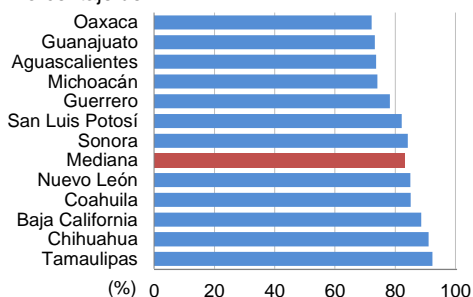


GEF: Grupo de Estados Calificados por Fitch.
Fuente: Banxico (2016), Inegi (2015) y cálculos de Fitch.

Por Entidad Federativa

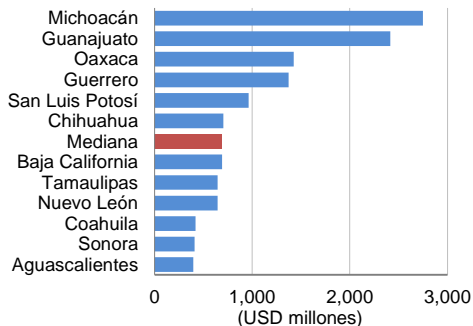
Exportaciones a EE. UU.

Porcentaje del PIBE



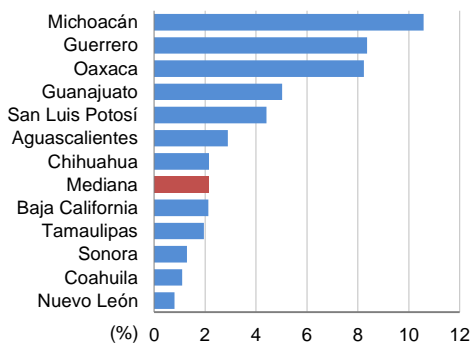
Fuente: Atlas de Complejidad Económica (2014), Inegi (2015) y cálculos de Fitch.

Remesas



Fuente: Banxico (2016) y cálculos de Fitch.

Remesas/PIBE



Fuente: Banxico (2016), Inegi (2015) y cálculos de 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. 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 © 2017 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 afirmó 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".