

## Expectativas del Sector, Entorno Económico y Gobierno Federal Entrante

**Desempeño Financiero Favorable y Expectativa Positiva en Subnacionales:** Para 2019, la expectativa de Fitch Ratings sobre el sector subnacional se sustenta en la continuidad del desempeño observado durante 2018 en factores como un endeudamiento bajo y controlado, una sostenibilidad de la deuda adecuada, así como una flexibilidad financiera buena, producto tanto de un dinamismo creciente en las participaciones federales como de un esfuerzo recaudatorio mayor y un gasto contenido. Aunado a lo anterior, la agencia está en proceso de actualizar su metodología de calificación y considera que, ante métricas globales, el portafolio en México se ve sólido, por lo que espera mejoras de calificación mediante una realineación de factores de riesgo clave.

**Acciones de Calificación y Perspectivas Crediticias:** Fitch califica un portafolio que se compone de 138 emisores del sector subnacional (30 estados y 108 municipios). En 2018, derivado desempeño observado, la agencia ratificó las calificaciones de 67.2% del portafolio de subnacionales, ajustó al alza las de 28.4% y bajó las de 4.4%. Asimismo, 87.0% del portafolio se mantuvo con Perspectiva de Calificación Estable, 10.1% con Positiva y 2.9% con Negativa.

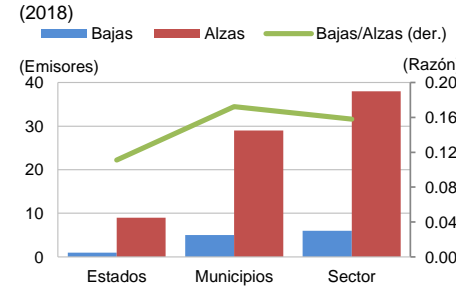
**Distribución de Calificaciones:** El 79% de las calificaciones otorgadas por Fitch en el sector subnacional se concentra en rangos que presentan desde una baja expectativa de incumplimiento hasta un riesgo moderado. La mediana de calificación del sector es A-(mex); para estados es A(mex) y para municipios es BBB+(mex).

**Actualización de Metodología de Calificación de Subnacionales:** El 14 de noviembre de 2018, Fitch publicó el borrador de la nueva metodología de calificación para gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos. Entre sus aspectos más relevantes que incorpora: ayuda a evaluar el rol del marco institucional nacional y permite eliminar sesgos comparativos en el ámbito internacional, se asigna un perfil de riesgo y se introduce una tabla de posicionamiento de calificación que se basa en una valoración de la sostenibilidad de la deuda, a través de métricas primarias y secundarias. Además, las políticas contables, la presentación de información y transparencia, la gestión y gobernanza, y las obligaciones por pensiones se incorporan como riesgos asimétricos. En México, la agencia comenzará a aplicar la metodología una vez que se publique la versión final y sea avalada por la entidad reguladora.

### Factores a Monitorear

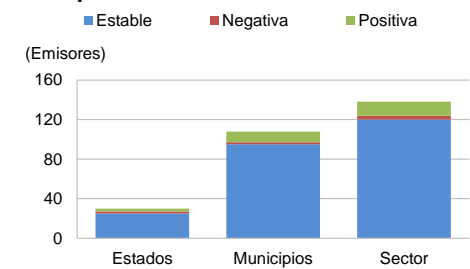
En 2019, Fitch observará el desempeño macro y sus implicaciones en las finanzas públicas; las medidas de control del gasto y fortalecimiento de capacidad recaudatoria; los planes de inversión pública y nuevos requerimientos de financiamiento; la suficiencia financiera en sistemas de seguridad social; y la relación intergubernamental entre la Federación y los subnacionales.

### Acciones de Calificación



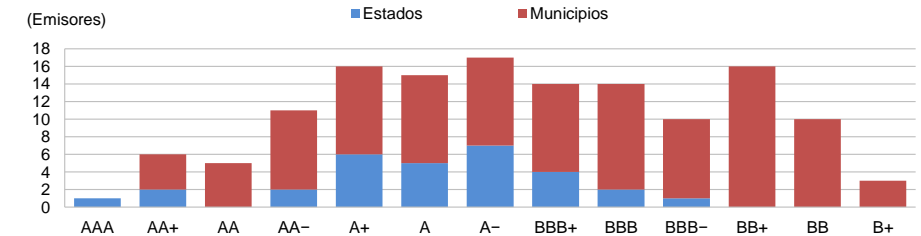
Fuente: Fitch Ratings

### Perspectiva Crediticia



Fuente: Fitch Ratings

### Distribución de Calificaciones



Nota: Calificaciones en escala nacional (mex).

Fuente: Fitch Ratings



#### Manuel Kinto

Director  
+52 81 8399 9100, ext. 1145  
[manuel.kinto@fitchratings.com](mailto:manuel.kinto@fitchratings.com)



#### Gerardo Carrillo

Director Sénior  
+52 55 5955 1600, ext. 2110  
[gerardo.carrillo@fitchratings.com](mailto:gerardo.carrillo@fitchratings.com)



#### Ileana Guajardo

Director Sénior  
+52 81 8399 9100, ext. 1113  
[ileana.guajardo@fitchratings.com](mailto:ileana.guajardo@fitchratings.com)



#### Humberto Panti

Director Sénior  
+52 81 8399 9100, ext. 1153  
[humberto.panti@fitchratings.com](mailto:humberto.panti@fitchratings.com)

**Efectos de Entorno Macro en Finanzas Subnacionales:** En relación con los ingresos, Fitch considera que la expectativa de un dinamismo económico bajo (2.1%) podría mermar la capacidad recaudatoria de los gobiernos. En términos de egresos, el aumento esperado en la inflación (3.8%), al ser menor que el del año pasado, favorecería a un comportamiento más estable del gasto operacional en 2019. Asimismo, los ajustes al alza realizados por el banco central a la tasa de interés objetivo repercuten en la tasa de interés de referencia de los créditos (8.4%), presionando el servicio de la deuda. Fitch dará seguimiento al efecto particular que haya sobre los emisores calificados.

**Endeudamiento Prudencial Basado en Disciplina Financiera:** Dada la implementación de las disposiciones de disciplina financiera y, en particular, del sistema de alertas para definir techos de financiamiento neto que pueden contratar los estados y municipios, Fitch sigue observando un endeudamiento controlado. El incremento en 2017 fue el más bajo de los últimos cinco años, con 2.1%. El crecimiento interanual a septiembre de 2018 fue de 2.8% y, de mantenerse al cierre, Fitch estima un saldo cercano a MXN597 mil millones, equivalente a 2.7% del producto interno bruto (PIB) (2017: 3.0%), nivel que la agencia considera bajo.

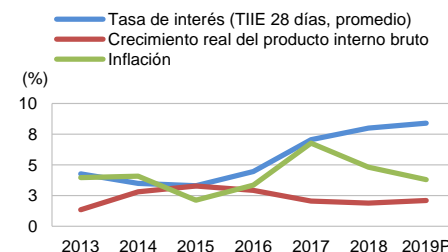
**Colocación Baja de Créditos Destinados a Inversión:** Aunque el endeudamiento neto se ha desacelerado, según información del Registro Público Único de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), 2018 fue un año muy activo en términos del monto total contratado (MXN219.9 mil millones), pero con una proporción baja destinada a inversión pública. Del saldo, 72.2% se destinó a refinanciamientos, 12.8% a cubrir insuficiencias de liquidez de carácter temporal, 8.2% a inversión pública y refinanciamiento, y 6.8% a inversión pública.

**Refinanciamientos con Condiciones Crediticias Mejoradas:** En los créditos bancarios simples destinados a refinanciamientos en 2018, la sobretasa promedio fue 0.80%, mientras que promedió 1.15% para los créditos refinanciados en 2017. Por lo anterior, Fitch espera que, dada la mejora en condiciones crediticias, nuevos procesos de refinanciamiento continúen presentándose durante 2019.

**Niveles Bajos de Inversión Pública y Costo de la Burocracia Controlado:** La agencia aprecia que el comportamiento de la inversión pública en el sector continúa con una tendencia decreciente y se mantiene el esfuerzo para reducir el gasto en burocracia. En el caso particular de los estados, la mediana del gasto per cápita en términos reales que se destina a la inversión pública reportó en 2017 el monto más bajo de los últimos cinco años (MXN775 por habitante). Aunque también se observa que, desde 2016, hay un esfuerzo mayor para contener del gasto destinado a servicios personales, la mediana del costo de la burocracia por habitante pasó de MXN3,289 en 2015 a MXN2,975 en 2017.

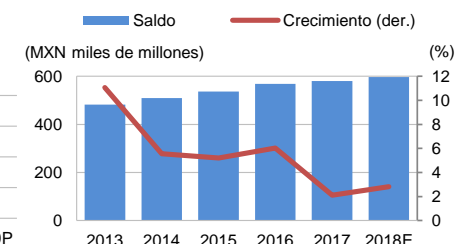
**Gasto Federalizado con Reducción en Recursos para Inversión:** El gasto presupuestado para subnacionales en 2019 disminuyó 0.3% con respecto a lo ejercido en el año anterior. Las participaciones federales (Ramo 28, recursos de libre disposición) aumentaron 9.0% y las aportaciones federales (recursos etiquetados para educación, salud, desarrollo social, seguridad y fortalecimiento financiero) lo hicieron 7.5%. El rubro de subsidios y convenios fue el más afectado con una reducción de 51.4%; este comprende recursos destinados a inversión

## Entorno Macro



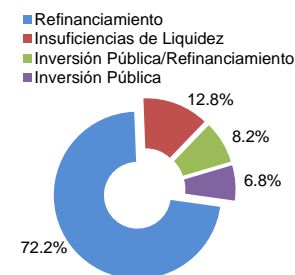
P - Proyecciones de Fitch Solutions.  
Fuente: Fitch Ratings con datos de Inegi y Banxico

## Deuda Subnacional



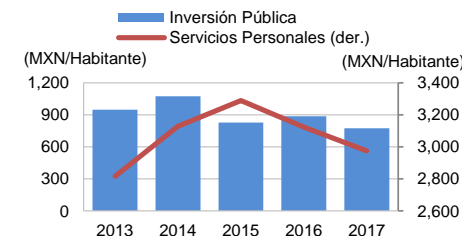
E - Estimado.  
Fuente: Fitch Ratings con datos de SHCP.

## Destino de Deuda Contratada 2018



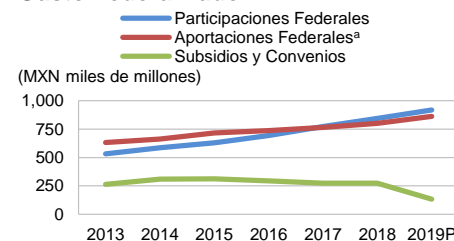
Fuente: Fitch Ratings con datos SHCP

## Mediana del Gasto Estatal



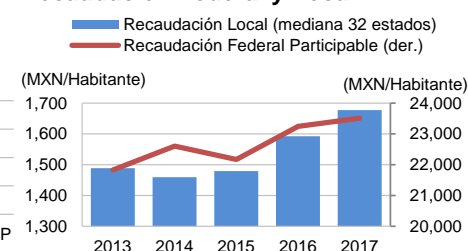
Nota: Precios constantes, segundo trimestre (julio) 2018 = 100  
Fuente: Fitch Ratings con datos de Inegi

## Gasto Federalizado



<sup>a</sup> Incluye Ramo 25 y Protección Social en Salud.  
P - Presupuesto de Egresos de la Federación.  
Fuente: Fitch Ratings con datos de SHCP

## Recaudación Federal y Local



Nota: Precios constantes, segundo trimestre (julio) 2018 = 100  
Fuente: Fitch Ratings con datos de SHCP e Inegi

en desarrollo regional, zonas metropolitanas, desarrollo humano, así como recursos federales que las entidades administran de manera directa o coordinada. Fitch afirma que un presupuesto menor incidirá aún más en los niveles de inversión de los subnacionales.

**Fondo General de Participaciones Se Mantiene Fuerte:** En específico, el Fondo General de Participaciones (FGP) del Ramo 28, que se emplea como el principal activo fuente de pago de los créditos de largo plazo, cerró 2018 en MXN609.8 mil millones, lo que representó un incremento de 8.8% con respecto al año anterior. Para 2019, el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) contempla un incremento de 8.6% que, en opinión de la agencia, es favorable para mantener coberturas del servicio de la deuda adecuadas en las estructuras de financiamiento que tienen afectado este activo.

**Mayor Esfuerzo Recaudatorio Federal y Local:** La recaudación federal participable (RFP) y la recaudación local (estados y municipios) son dos elementos importantes para determinar la asignación del FGP a las entidades federativas. Después de la caída en los ingresos petroleros en 2015, la RFP per cápita en términos reales mostró una recuperación al pasar de MXN22,173 por habitante en 2015 a MXN23,508 en 2017. Por su parte, la mediana de la recaudación local en las entidades federativas aumentó a una tasa media anual de crecimiento de 4.8%, pasando de MXN1,459 por habitante a MXN1,678 entre 2014 y 2017. Cabe mencionar que, en 2013, se reformó la Ley de Coordinación Fiscal introduciendo incentivos para incrementar la recaudación de los estados y municipios.

**Pensiones y Jubilaciones, una Obligación Contingente:** La seguridad social podría convertirse en un factor de riesgo tanto para estados como para municipios. Fitch ha observado que diversos gobiernos municipales han transitado a sistemas de pensiones estatales o federales; sin embargo, para la mayoría, el pago de pensiones y jubilaciones forma parte de su gasto corriente. En el caso de los estados, son pocos los que cuentan con una suficiencia financiera de largo plazo; en aquellos que han emprendido recientemente reformas, el beneficio se logrará hasta en un mediano plazo. Al concluir 2019, de las 32 entidades federativas, 12 tendrán sistemas de pensiones descapitalizados y requerirán de transferencias extraordinarias. La agencia continuará monitoreando las acciones que los gobiernos emprendan para fortalecer sus sistemas de seguridad social.

**Políticas del Gobierno Federal Entrante:** En 2018, entró una nueva administración federal encabezada por Andrés Manuel López Obrador. La agencia no prevé que se promuevan modificaciones al marco institucional (Ley de Coordinación Fiscal, Ley de Disciplina Financiera, entre otros) en el corto plazo. No obstante, el Ejecutivo Federal nuevo ha cambiado el mecanismo de interacción con los subnacionales a través de figuras de coordinadores de gobierno o delegados únicos. Asimismo, ha reducido el gasto federalizado por concepto de subsidios y convenios y contempla la recentralización del programa Seguro Popular. La agencia se mantendrá atenta a los efectos que estas acciones puedan tener sobre las finanzas del sector, así como de iniciativas que incidan en las relaciones intergubernamentales y la coordinación hacendaria.

## Indicadores de Entidades Federativas

| Entidad Federativa  | Calificación y Perspectiva | Resultado del Sistema de Alertas 2018 | Techo de Financiamiento Neto (%) | Endeudamiento Neto Potencial 2019 <sup>a</sup> (MXN millones) | FGP PEF2019 (MXN millones) | Variación del FGP PEF2019/2018 (%) |
|---------------------|----------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|---|----------------------------|------------------------------------|
| Aguascalientes      | AA+(mex) pce               | Sostenible                            | 15                               | 1,230.8   | 6,940.6                    | 3.9                                |
| Baja California     | A-(mex) pcn                | En observación                        | 5                                | 1,148.6   | 19,109.9                   | 9.8                                |
| Baja California Sur | A+(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 855.9   | 4,605.7                    | 12.7                               |
| Campeche            | A+(mex) pcn                | Sostenible                            | 15                               | 1,106.6   | 5,571.4                    | 6.9                                |
| Coahuila            | BBB+(mex) pce              | En observación                        | 5                                | 1,108.8   | 15,711.8                   | 9.4                                |
| Colima              | BBB+(mex) pce              | Sostenible                            | 15                               | 835.8   | 4,198.0                    | 5.9                                |
| Chiapas             | A-(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 4,170.0   | 27,037.9                   | 5.3                                |
| Chihuahua           | BBB+(mex) pce              | En observación                        | 5                                | 1,324.7   | 19,474.8                   | 8.6                                |
| Ciudad de México    | AAA(mex) pce               | Sostenible                            | 15                               | 26,250.6  | 68,821.9                   | 7.4                                |
| Durango             | A(mex) pce                 | Sostenible                            | 15                               | 1,456.8   | 8,797.0                    | 5.8                                |
| Guanajuato          | AA+(mex) pce               | Sostenible                            | 15                               | 4,926.0   | 29,308.9                   | 12.2                               |
| Guerrero            | A-(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 2,713.4   | 16,183.7                   | 7.9                                |
| Hidalgo             | A(mex) pce                 | Sostenible                            | 15                               | 2,078.6   | 13,795.3                   | 15.1                               |
| Jalisco             | A+(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 7,462.7   | 43,709.5                   | 7.7                                |
| Estado de México    | AA-(mex) pce               | Sostenible                            | 15                               | 16,881.2  | 94,553.0                   | 8.3                                |
| Michoacán           | BBB(mex) pce               | En observación                        | 5                                | 1,025.2   | 21,769.9                   | 7.5                                |
| Morelos             | A(mex) pce                 | Sostenible                            | 15                               | 1,427.7   | 9,700.4                    | 8.8                                |
| Nayarit             | BBB+(mex) pce              | Sostenible                            | 15                               | 1,087.1   | 6,414.5                    | 8.6                                |
| Nuevo León          | A-(mex) pcp                | En observación                        | 5                                | 2,031.2   | 30,814.5                   | 11.0                               |
| Oaxaca              | A-(mex) pce                | En observación                        | 5                                | 922.6   | 18,298.9                   | 14.5                               |
| Puebla              | AA-(mex) pce               | Sostenible                            | 15                               | 5,397.6   | 30,197.5                   | 10.7                               |
| Querétaro           | No calificado              | Sostenible                            | 15                               | 2,205.3   | 10,962.9                   | 8.8                                |
| Quintana Roo        | BBB(mex) pce               | En observación                        | 5                                | 644.7   | 8,436.8                    | 6.0                                |
| San Luis Potosí     | A(mex) pcp                 | Sostenible                            | 15                               | 2,952.6   | 13,505.0                   | 10.1                               |
| Sinaloa             | A+(mex) pcp                | Sostenible                            | 15                               | 2,963.6   | 15,682.5                   | 6.2                                |
| Sonora              | A-(mex) pce                | En observación                        | 5                                | 1,111.9   | 15,999.1                   | 5.5                                |
| Tabasco             | A+(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 2,921.3   | 17,923.2                   | 4.8                                |
| Tamaulipas          | A(mex) pce                 | Sostenible                            | 15                               | 3,357.0   | 18,595.0                   | 10.7                               |
| Tlaxcala            | No calificado              | N.A.                                  | N.A.                             | N.A.  | 6,509.7                    | 8.7                                |
| Veracruz            | BBB-(mex) pce              | En observación                        | 5                                | 2,087.2   | 40,801.0                   | 8.7                                |
| Yucatán             | A+(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 2,047.4   | 10,833.0                   | 7.5                                |
| Zacatecas           | A-(mex) pce                | Sostenible                            | 15                               | 1,488.8   | 7,931.7                    | 8.0                                |

<sup>a</sup>Estimado con ingresos de libre disposición de la cuenta pública 2017. pce – Perspectiva Crediticia Estable. pcn – Perspectiva Crediticia Negativa. pcp – Perspectiva Crediticia Positiva. FGP – Fondo General de Participaciones. PEF – Presupuesto de Egresos de la Federación. N.A. – No aplica. Nota: Tlaxcala no fue considerado en el Sistema de Alertas.

Fuente: Fitch Ratings con datos de SHCP.



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 [http://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 © 2019 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 disseminación 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".