

Estado de Michoacán

Actualización

Calificación

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia BBB(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Financiamientos

| | |
|------------------|-------------|
| MICHCB 07U | AA+(mex)vra |
| Banobras 07 | A+(mex)vra |
| Dexia 07 | A+(mex)vra |
| Banorte 07 | A+(mex)vra |
| Banobras 11 | A+(mex)vra |
| Bajío 11 | A+(mex)vra |
| Banorte 11 | A+(mex)vra |
| Interacciones 17 | A+(mex)vra |
| Afirme 18 | A+(mex)vra |

Información Financiera

Estado de Michoacán

| (MXN millones) | 31 dic 2017 | 31 dic 2016 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| IFOs | 22,629 | 21,298 |
| Deuda | 16,296 | 17,384 |
| Gasto Operacional | 20,682 | 20,420 |
| Ahorro Interno (AI) | 1,948 | 877 |
| AI / IFOs (%) | 8.6 | 4.1 |
| Inversión/GT (%) | 0.9 | 1.0 |
| Deuda LP ^a /IFOs (veces) | 0.72 | 0.82 |
| Deuda LP/AI (veces) | 8.37 | 19.82 |
| Intereses/IFOs (%) | 8.8 | 6.3 |
| Servicio Deuda/IFOs (%) | 11.7 | 9.0 |
| Servicio Deuda/AI (%) | 135.6 | 219.1 |

IFOs: ingresos fiscales ordinarios; la cifra no considera el apoyo extraordinario.
^aDeuda corresponde a deuda directa de largo plazo y no incluye otras deudas consideradas por Fitch. Datos de 2016 fueron ajustados respecto al reporte pasado, de acuerdo con lo reportado en los nuevos formatos de la Ley de Disciplina Financiera publicados por el Estado de Michoacán.

Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Analistas

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

Fabiola Mendoza
 +52 (55) 5955 1600
fabiola.mendoza@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Mejora de Calificación: El incremento en la calificación del estado de Michoacán se fundamenta en el fortalecimiento del ahorro interno (AI, flujo libre para realizar inversión y/o servir deuda) observado y esperado, debido a ajustes en la estructura del gasto operativo (GO, gasto corriente más transferencias no etiquetadas), la cancelación de plazas y la disciplina financiera de la administración actual. A partir de lo anterior, Fitch Ratings espera un fortalecimiento en la sostenibilidad de la deuda de largo plazo y en la capacidad del Estado para realizar inversión, debido al proceso de reestructura de la deuda que inició a principios de año.

Reestructura de la Deuda: A finales de noviembre de 2017 se inició el proceso de reestructuración de la deuda directa de largo plazo (DDLPL). Con esta transacción, se reestructuraron MXN3,840.0 millones. En 2018 se continuará con la segunda etapa de la reestructura, con la cual espera mejorar las condiciones de la emisión. Derivado de la reestructura, se estiman ahorros en el servicio de la deuda en los próximos 3 años de MXN513.3 millones.

Contratación de Créditos de Corto Plazo: A partir de 2016, el Estado incurrió a la contratación de créditos de corto plazo. A diciembre de 2017, Michoacán presentaba un saldo insoluto de corto plazo de MXN3,672.5 millones. La contratación se realizó con un proceso competitivo y no excede el 6% de los ingresos totales aprobados en su ley de ingresos, como lo establece la Ley de Disciplina Financiera.

Flexibilidad Financiera con Señales de Recuperación: En 2017, el AI tuvo una recuperación significativa, al pasar de MXN877.0 millones en 2016 a MXN1,947.9 millones en 2017. Fitch espera que ese desempeño se fortalezca en los próximos ejercicios y, por lo tanto, que la sostenibilidad de la deuda mejore paulatinamente.

Reforma a Ley de Pensiones: Derivado de una reforma en 2015 a la ley del sistema de pensiones, el Estado no enfrenta contingencias por pensiones y jubilaciones en el mediano plazo. El estudio actuarial sobre la Dirección de Pensiones Civiles del Estado de Michoacán, elaborado en el ejercicio fiscal 2017 estableció un período de suficiencia hasta el año 2035.

Dependencia de Apoyo Federal para Cubrir Gasto Educativo: Persiste una dependencia alta del apoyo extraordinario de la Federación para hacer frente al gasto educativo. No obstante, parte de la reducción observada en el GO se derivó de una reducción de 8.7% en servicios personales, resultado de la disminución de plazas del magisterio.

Sensibilidad de las Calificaciones

La Perspectiva Estable refleja que Fitch no espera movimientos en la calificación en el corto plazo; no obstante, la calificación podría mejorar si se mantiene el fortalecimiento del AI, y los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad mejoran. Por el contrario, el deterioro del AI o un cambio en el factor de endeudamiento de largo o corto plazo a niveles considerados como altos son factores que podrían modificar negativamente la calificación.

Las calificaciones de los financiamientos y la emisión están vinculadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento en la calificación de la entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en la de los créditos y de la emisión. Asimismo, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los contratos de los financiamientos o fideicomisos, o bien, de alguna otra que pudiera aumentar el riesgo crediticio, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los empréstitos.

Historial Crediticio

| Fecha | Escala Nacional Largo Plazo |
|-------------|-----------------------------|
| 18 abr 2018 | BBB(mex) |
| 16 may 2017 | BBB-(mex) |
| 16 may 2016 | BBB-(mex) |
| 8 may 2015 | BBB-(mex) |
| 8 may 2014 | BBB-(mex) |
| 9 abr 2014 | BBB-(mex) |
| 16 may 2013 | BBB-(mex)O.N. |
| 15 may 2012 | BBB-(mex)O.N. |
| 29 mar 2012 | BBB(mex)O.N. |
| 13 may 2011 | BBB(mex)pcn |
| 15 feb 2010 | BBB+(mex) |
| 18 ago 2009 | A-(mex) |
| 5 oct 2007 | A(mex) |
| 7 jun 2001 | A+(mex) |

pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.

O. N.: Observación Negativa.

Fuente: Fitch.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

| | Marco Institucional | Deuda y Liquidez | Desempeño Presupuestal | Gestión y Administración | Economía |
|--------------------|---------------------|------------------|------------------------|--------------------------|----------|
| Estatus | Neutral | Neutral | Débil | Neutral | Neutral |
| Perspectiva | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable |

Fuente: Fitch.

Principales Fortalezas

- Nivel de endeudamiento moderado
- Gasto en servicios personales inferior a la mediana
- Ausencia de contingencias por pensiones y jubilaciones

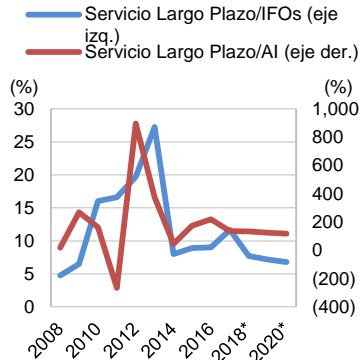
Principales Debilidades

- Dependencia alta de transferencias federales
- Ahorro interno limitado
- Liquidez baja

Deuda y Liquidez

Al cierre de 2017, la deuda directa de largo plazo (DDLPL) fue de MXN16,296.3 millones, lo cual representa 0.72 veces (x) los IFOs, inferior al reportado en 2016 de 0.82x. El nivel de endeudamiento de Michoacán es considerado como moderado. La deuda de Michoacán tomando en cuenta el corto plazo fue de MXN19,968.8 millones o 0.88x los IFOs. La DDLPL estaba integrada por diferentes financiamientos con la banca comercial, de desarrollo y el mercado bursátil.

Sostenibilidad de la Deuda



* Proyecciones con Reestructura. Nota: 2011 es dato no representativo.
Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Diciembre 7, 2017).

Deuda Pública del Estado de Michoacán

Saldos al 31 de diciembre de 2017

| (MXN millones) | Monto | Instr. | Fuente de Pago | % Afectado | Calificación | Venc. |
|---|-----------------|--------|----------------|------------|--------------|-------|
| Deuda Directa de Corto Plazo | 3,672.5 | | | | | |
| -- MICHCB 07U | 4,424.8 | CBF | ISERTP | 100% | AA(mex)vra | 2037 |
| -- Banorte 11 | 1,226.9 | Banc | PFFG | 12.5% | A+(mex)vra | 2031 |
| -- Banobras 11 | 939.9 | Banc | PFFG | 9.4% | A+(mex)vra | 2031 |
| -- Bajío 11 | 793.0 | Banc | PFFG | 7.0% | A+(mex)vra | 2031 |
| -- Banobras 07 | 957.0 | Banc | PFFG | 5.0% | A+(mex)vra | 2037 |
| -- Dexia 07 | 878.6 | Banc | PFFG | 9.8% | A+(mex)vra | 2032 |
| -- Banorte 07 | 542.6 | Banc | PFFG | 6.0% | A+(mex)vra | 2032 |
| -- Banobras 13 | 3,853.1 | Banc | PFFG | 8.6% | n.a. | 2033 |
| -- Banobras 17 | 1,478.5 | Banc | PFFG | 9.8% | n.a. | 2033 |
| -- Interacciones 17 | 1,201.8 | Banc | PFFG | 6.40% | n.a. | 2028 |
| Deuda Directa de Largo Plazo | 16,296.3 | | | | | |
| Deuda Indirecta y/o Conting.^a | 0.0 | | | | | |
| Otras Deudas c/ Fitch (ODF)^b | 423 | | | | | |

Instr.: Instrumento. Banc.: Crédito bancario. CBF.: Certificados Bursátiles Fiduciarios. ISERTP: Impuesto sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal. PFFG: Participaciones Federales del Fondo General. n.a.: no aplicable o no disponible. ^a Deuda avalada a municipios. ^b Corresponde a un crédito contratado con Banobras mediante el Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (Profise).

Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

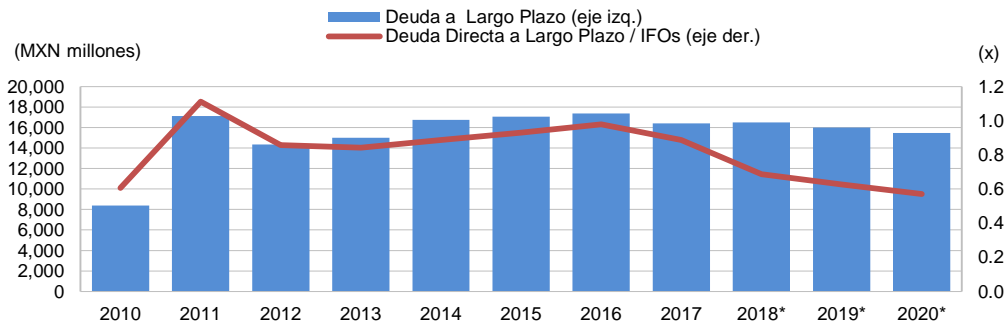
Todos los financiamientos cuentan con una estructura crediticia con afectación de un activo, fideicomiso de administración y fuente de pago, fondo de reserva y una cobertura de tasa de interés (cap) vigente. Cabe señalar que algunos de estos instrumentos están prontos a vencer; Fitch dará seguimiento a la renovación de estos, dado el aumento de la tasa de referencia presentado en el último año. Además de estos financiamientos, se cuenta con la emisión bursátil colocada en 2007 (MICHCB 07U), dicho instrumento se encuentra en unidades de inversión (Udis), con un saldo insoluto equivalente en pesos mexicanos a diciembre de 2017 de MXN4,424.8 millones. En 2018 se inició el proceso de reestructura de dicha emisión, con la cual Michoacán espera mejorar las condiciones de la misma.

Aunado a lo anterior, se cuenta con un financiamiento con el Banco Nacional de Obras y Servicios S.N.C. (Banobras) bajo el esquema Bono Cupón Cero (BCC) del Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad en los Estados (Profise) con un saldo insoluto de MXN423.3 millones. Este financiamiento apoya a las Entidades Federativas para realización de obras de infraestructura, incluyendo seguridad pública. Durante la vida del crédito, la Entidad Federativa solo pagará intereses, debido a que el capital será cubierto a su vencimiento con el producto de la redención de BCC adquiridos por el Fondo de Apoyo para Infraestructura y Seguridad. En caso de que el acreditado incumpla con cualquiera de las obligaciones que expresamente contrae, Banobras podrá anticipar el vencimiento del crédito y exigir el pago total del adeudo por concepto de capital, intereses y demás accesorios financieros.

A finales de noviembre de 2017, se inició el proceso de reestructuración de la DDLP. Con esta transacción se reestructuraron MXN3,840.0 millones y se contrataron tres créditos que representaron 24% de la DDLP del Estado. Este año se continuará con la segunda etapa de la reestructura, con el cual Michoacán espera mejorar las condiciones de la emisión. Derivado de la reestructura, se estiman ahorros en el servicio de la deuda en los próximos 3 años de MXN513.3 millones. En los semáforos del sistema de alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Michoacán tiene un endeudamiento en observación, por lo que tendrá como techo de financiamiento el equivalente a 5% de sus ingresos de libre disposición, estimados en MXN1,136.6 millones en 2018.

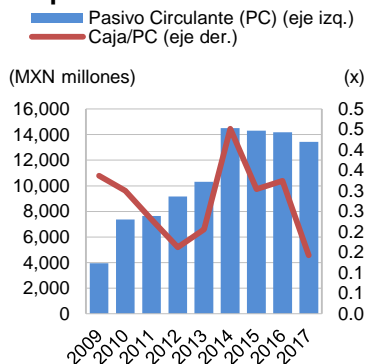
Fitch considera que este refinanciamiento aligeraría los indicadores de la sostenibilidad de la deuda dado que, según estimaciones, en un escenario conservador, se espera que el servicio de la deuda represente menos del 8% de los IFOs. Fitch dará seguimiento a las disposiciones finales a la reestructura y refinanciamiento de la DDLP.

Endeudamiento



* Proyecciones.
Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Liquidez



Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Durante 2017, continuó la contratación de línea de corto plazo. Para el cierre de dicho año, contaba con tres obligaciones con un saldo insoluto de MXN3,672.5 millones contratados con Banco Interacciones, con una sobretasa de TIIE+1.425 puntos, con comisión de 2.0% sobre el monto dispuesto. Estos créditos se utilizaron para solventar presiones de liquidez. La agencia dará seguimiento puntual al pago de estas obligaciones de corto plazo, debido a la liquidez limitada del Estado.

Al cierre de 2017 el pasivo circulante fue de MXN13,428 millones, 5.3% inferior al de 2016. Por su parte, el pasivo no bancario (PNB, pasivo circulante sin considerar créditos de corto plazo) ascendió a MXN9,755.4 millones. Este aún es elevado, aunque se observa una disminución anual de 9.0%. El PNB representó 50.8 días de gasto primario en 2017, comparado con 58 días de gasto en 2016. En el PNB se incluyen MXN835.4 millones de la proporción de deuda de largo plazo a pagar en el corto plazo, es decir 9% del PNB en 2017 y 6% del PNB en 2016.

Contingencias

De acuerdo con la información del estudio actuarial de 2017, realizado por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C. con información de 2015, el período de la suficiencia de la reserva actuarial es de 10 años (2035). Por lo tanto, no existen presiones en tema de pensiones en el corto plazo.

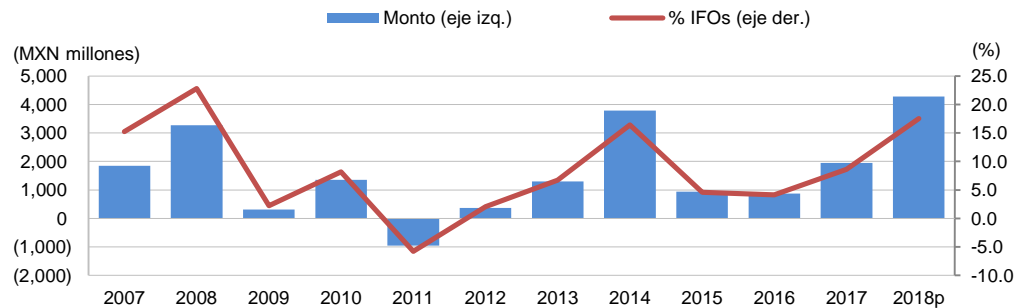
Los municipios tienen a su cargo la prestación de los servicios públicos de agua potable, drenaje, alcantarillado, y tratamiento y disposición de aguas residuales. Michoacán, por conducto de la Comisión Estatal del Agua y Gestión de Cuencas (CEAGC), solo cumple con la función de regular a los organismos municipales y el promover la realización de obra pública e infraestructura hidráulica. Por lo tanto, la situación financiera de esta comisión no constituye una contingencia directa para las finanzas estatales.

Desempeño Fiscal

Ahorro Interno

Se observó un crecimiento significativo en el AI, al aumentar de MXN877 millones en 2016 a MXN1,947.9 millones en 2017, lo que representa un crecimiento anual de 122.1%. Esto representó 8.6% los IFOs, nivel superior al 4.1% registrado en 2016. Este porcentaje es aún limitado para el pago del servicio de la deuda, aunque se espera que se mantenga la tendencia debido a la cancelación de plazas y la disciplina financiera que ha mostrado la administración actual.

Niveles de Ahorro Interno



P: Presupuesto.
Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Anexo A

Estado de Michoacán

| (MXN millones nominales) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 ^a |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Estado de Origen y Aplicación de Recursos | | | | | | |
| Ingresos Totales | 53,325.3 | 59,637.4 | 60,691.7 | 66,646.6 | 70,526.1 | 65,605.4 |
| Ingresos Estatales | 3,994.6 | 4,127.3 | 3,350.8 | 3,567.0 | 3,781.0 | 4,507.9 |
| -- Impuestos | 1,669.2 | 1,578.5 | 850.0 | 1,077.4 | 902.3 | 1,549.7 |
| -- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.) | 2,325.4 | 2,548.8 | 2,500.8 | 2,489.7 | 2,878.7 | 2,958.3 |
| Ingresos Federales | 49,330.7 | 55,510.1 | 57,340.9 | 63,079.6 | 66,745.1 | 61,097.5 |
| Participaciones Federales | 16,647.1 | 18,053.7 | 18,523.4 | 21,623.3 | 23,219.7 | 23,849.3 |
| Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros) | 32,683.6 | 37,456.4 | 38,817.4 | 41,456.3 | 43,525.4 | 37,248.1 |
| Egresos Totales | 54,289.7 | 60,154.7 | 62,201.7 | 67,893.1 | 71,134.2 | 64,888 |
| Gasto Primario | 53,079.1 | 59,157.6 | 61,104.1 | 66,557.6 | 69,148.1 | 62,719.7 |
| Gasto Corriente | 12,365.6 | 13,295.8 | 12,544.4 | 12,157.8 | 11,488.5 | 10,470.1 |
| Transferencias Totales | 32,237.8 | 32,237.8 | 31,091.9 | 53,336.1 | 56,208.2 | 50,430.3 |
| -- Transferencias a Municipios y Etiquetadas | 26,596.0 | 25,088.1 | 39,161.0 | 45,073.4 | 47,015.3 | 40,750.3 |
| -- Transferencias No Etiquetadas | 5,641.7 | 6,003.8 | 6,829.4 | 8,262.7 | 9,192.9 | 9,680.0 |
| Inversión Total | 8,133.7 | 14,767.9 | 2,569.3 | 1,059.6 | 1,451.3 | 1,571.1 |
| -- Inversión Estatal | 3,432.0 | 2,699.2 | 1,057.8 | 680.1 | 657.2 | 981.8 |
| -- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios) | 4,701.7 | 12,068.7 | 1,511.5 | 379.5 | 794.1 | 589.3 |
| Adefas | 342.0 | 2.0 | - | 4.1 | - | 248.2 |
| Balance Primario | 246.2 | 479.8 | (412.5) | 89.0 | 1,378.0 | 2,885.7 |
| (-) Intereses | 1,210.5 | 997.1 | 1,097.6 | 1,335.5 | 1,986.1 | 2,168.3 |
| Balance Financiero | (964.3) | (517.2) | (1,510.1) | (1,246.5) | (608.1) | 717.4 |
| (-) Amortizaciones de Deuda CP | 450.0 | - | - | - | - | - |
| (-) Amortizaciones de Deuda LP | 3,642.4 | 513.2 | 538.9 | 586.2 | 655.1 | 717.4 |
| (+) Disposiciones de Deuda | 4,714.8 | 2,095.1 | 773.2 | 759.7 | - | - |
| Balance Fiscal | (341.9) | 1,064.6 | (1,275.7) | (1,073.0) | (1,263.2) | - |
| Efectivo al Final del Período | 2,122.4 | 6,559.4 | 4,357.6 | 4,609.1 | 1,917.3 | n.d. |
| Indicadores Relevantes | | | | | | |
| Deuda Directa CP | - | - | - | 3,470.0 | 3,672.5 | n.d. |
| Deuda Directa LP (DD) | 15,003.7 | 16,784.6 | 17,096.1 | 17,384.1 | 16,296.3 | n.d. |
| Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) ^b | - | - | - | - | - | n.d. |
| Deuda Indirecta (DI) | - | - | - | - | - | n.d. |
| Deuda Cupón Cero | 567.2 | 567.2 | 567.2 | 567.2 | 567.2 | n.d. |
| Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) ^c | 17,802.8 | 18,885.5 | 18,313.1 | 21,297.5 | 22,629.4 | n.d. |
| Apoyo Extraordinario | 1,498.9 | 4,201.5 | 2,004.0 | n.d. | n.d. | n.d. |
| Gasto Operacional (GO) ^d | 18,007.3 | 19,299.6 | 19,373.8 | 20,420.4 | 20,681.5 | n.d. |
| Ahorro Interno (AI) ^e | 1,294.4 | 3,787.4 | 943.3 | 877.0 | 1,947.9 | n.d. |
| Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%) | 7.5 | 6.9 | 5.5 | 5.4 | 5.4 | n.d. |
| GO / IFOs + Apoyo Extraordinario (%) | 93.3 | 83.6 | 95.4 | 95.9 | 91.4 | n.d. |
| AI / IFOs + Apoyo Extraordinario (%) | 6.7 | 16.4 | 4.6 | 4.1 | 8.6 | n.d. |
| Inversión Total / Gasto Total (%) | 15.0 | 24.5 | 4.1 | 1.0 | 0.9 | n.d. |
| Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad | | | | | | |
| (DD LP + ODF) / IFOs (veces) | 0.84 | 0.89 | 0.93 | 0.82 | 0.72 | n.d. |
| (DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces) | 11.59 | 4.43 | 18.12 | 19.82 | 8.37 | n.d. |
| Intereses / IFOs (%) | 6.8 | 5.3 | 6.0 | 6.3 | 8.8 | n.d. |
| Intereses / Ahorro Interno (%) | 93.5 | 26.3 | 116.4 | 152.3 | 102 | n.d. |
| Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones a Largo Plazo) / IFOs (%) | 27.3 | 8.0 | 8.9 | 9.0 | 11.7 | n.d. |
| Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones a Largo Plazo) / AI (%) | 374.9 | 39.9 | 173.5 | 219.1 | 135.6 | n.d. |

^a Presupuesto. ^b Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas. ^c IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. ^d GO = Gasto Corriente + Transferencias No Etiquetadas. ^e Ahorro Interno = IFOs + Apoyo Extraordinario - GO. n.d.: No disponible. Datos de 2016 fueron ajustados respecto al reporte pasado, de acuerdo con lo reportado en los formatos de la Ley de Disciplina Financiera publicados por el Estado de Michoacán. A partir de 2016 ya no se incluyen los indicadores de apoyo extraordinario, toda la información está contenida en ingresos etiquetados y gasto etiquetado.

Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch.

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

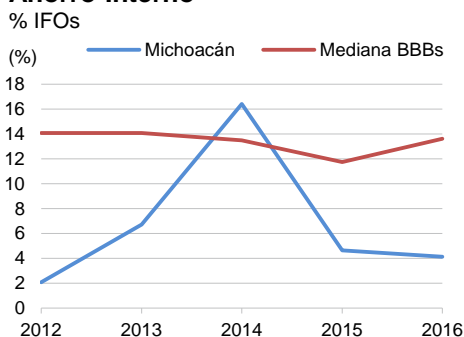
| | Michoacán 2016 | Michoacán 2017 | GEF 2016 | Medianas ^a | | BBBs 2016 |
|--|-------------------|-------------------|-------------|-----------------------|------------|--------------|
| | | | | AAs 2016 | As 2016 | |
| Finanzas Públicas | | | | | | |
| Ingresos Propios / Ingresos Totales (%) | 5.4 | 5.4 | 7.6 | 7.4 | 8.4 | 6.5 |
| Ingresos Propios per cápita (MXN) | 770 | 808 | 1,357 | 1,107 | 1,449 | 1,311 |
| Impuesto sobre Nóminas per cápita (MXN) | 214 | 180 | 422 | 426 | 422 | 322 |
| Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%) | 16.7 | 16.7 | 22.7 | 19.7 | 24.6 | 20.0 |
| Gasto Corriente / IFOs (%) | | | | | | |
| Gasto Corriente / IFOs (%) | 57.1 | 50.8 | 48.2 | 43.2 | 49.2 | 43.3 |
| Gasto Operacional / IFOs (%) | 95.9 | 91.4 | 87.8 | 80.2 | 88.8 | 86.4 |
| Inversión Total / Gasto Total (%) | 1.6 | 2.0 | 5.5 | 8.1 | 4.7 | 4.6 |
| Inversión Total / Gasto Total Promedio 3Y (%) | 10.1 | 2.6 | 7.4 | 7.9 | 7.4 | 5.3 |
| Inversión Total per Cápita Promedio 3Y (MXN) | 1,348 | 366 | 1,121 | 1,098 | 1,192 | 978 |
| Ahorro Interno (MXN millones) | | | | | | |
| Ahorro Interno (MXN millones) | 877 | 1,948 | 2,058 | 3,511 | 1,689 | 2,117 |
| Ahorro Interno / IFOs (%) | 4.1 | 8.6 | 12.2 | 19.8 | 11.2 | 13.6 |
| Ahorro Interno / IFOs Promedio 3Y (%) | 8.4 | 8.0 | 13.1 | 22.6 | 12.7 | 13.4 |
| Caja / Ingresos Totales (%) | 6.9 | 2.7 | 5.2 | 8.1 | 5.0 | 4.5 |
| Endeudamiento y Sostenibilidad | | | | | | |
| (DD + ODF) / IFOs (x) | 0.82 | 0.72 | 0.44 | 0.25 | 0.40 | 0.81 |
| (DD + ODF) / Ahorro Interno (x) | 19.82 | 8.37 | 3.89 | 1.11 | 3.51 | 6.66 |
| (DD + ODF) / Ahorro Interno Promedio 3Y (x) | 7.28 | 9.18 | 4.21 | 1.22 | 3.61 | 6.12 |
| Servicio de la Deuda / IFOs (%) | 9.0 | 11.7 | 5.9 | 4.1 | 4.4 | 9.1 |
| Servicio de la Deuda / AI (%) | 219.1 | 135.6 | 39.7 | 20.9 | 38.3 | 60.8 |
| Pago de Intereses / AI (%) | 152.3 | 102.0 | 26.6 | 10.9 | 24.9 | 44.7 |
| Pasivos No Bancarios | | | | | | |
| Pasivo Circulante (MXN millones) | 14,185.3 | 13,427.9 | 4,460 | 3,450 | 4,612 | 3,654 |
| Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días) | 58 | 51 | 37 | 17 | 38 | 43 |
| Pasivo Circulante / IFOs (%) | 66.6 | 59.3 | 27.0 | 11.3 | 30.5 | 33.2 |
| Otros | | | | | | |
| Calificación (al cierre del ejercicio) | BBB-(mex) | BBB(mex) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Observaciones en la Muestra (número) | n.a. | n.a. | 29 | 3 | 18 | 6 |

^a La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). IFOs: Ingresos fiscales ordinarios. GC: Gasto corriente. TNE: Transferencias no etiquetadas. 3Y: 3 años. n.a.: no aplicable. Datos de 2016 fueron ajustados respecto al reporte pasado, de acuerdo con lo reportado en los nuevos formatos de la Ley de Disciplina Financiera publicados por el Estado de Michoacán.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

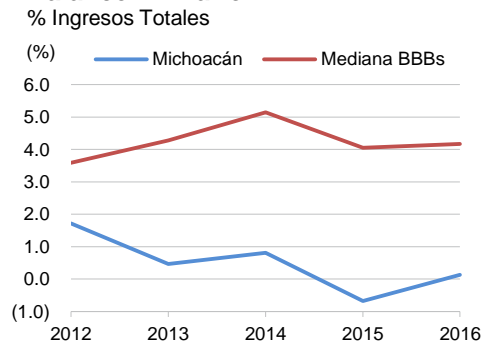
Anexo C – Comparativo con Pares

Ahorro Interno



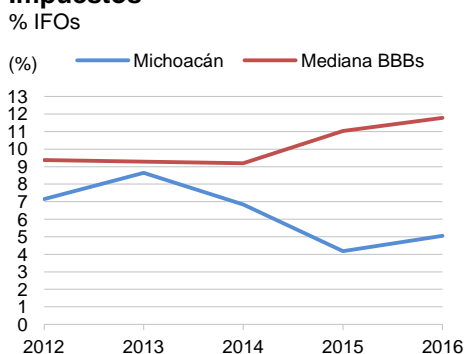
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Balance Primario



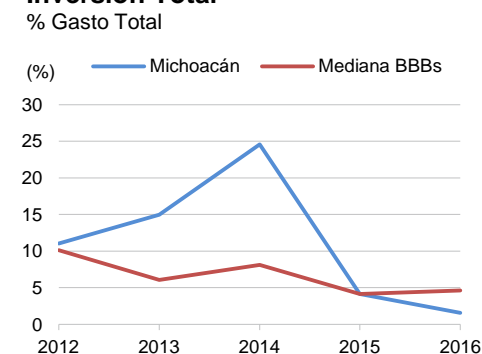
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Impuestos



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

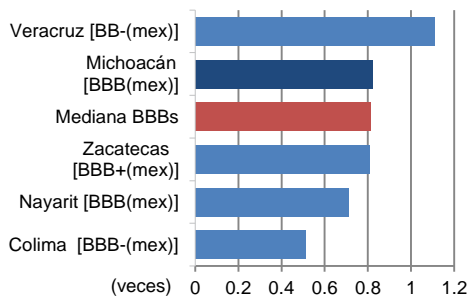
Inversión Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Deuda Largo Plazo (DD+ODF), 2016

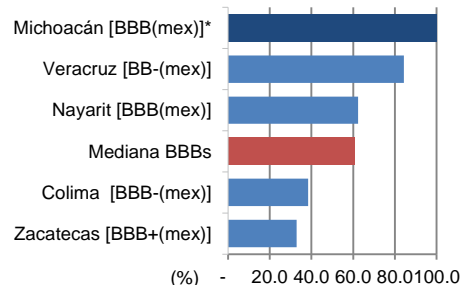
/ IFOs (Veces)



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Servicio de la Deuda, 2016

/ Ahorro Interno



*En Michoacán es de 135.6%.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Nota: Las calificaciones mencionadas son las vigentes a la fecha de publicación de este reporte.

Políticas Contables y Ajustes: La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Michoacán, de los ejercicios fiscales 2013-2017 y presupuesto 2018. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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 © 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".