

# Perfil Crediticio de Entidades Federativas que Celebrarán Elecciones Locales

## Reporte Especial

El presente reporte analiza los principales indicadores de finanzas públicas de las entidades federativas que celebrarán elecciones locales el 1 de julio de 2018. Lo anterior es a partir de las cifras preliminares a diciembre de 2017, reportadas en los Formatos 1, 2, 3, 5 y 6-A de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF).

### Gasto Federalizado 2017

#### Participaciones, Aportaciones y Otros Subsidios y Convenios

(MXN miles de millones)	Monto	% del Total
Participaciones - Ramo 28	772.4	42.7
Ramo 33	698.7	38.6
-- Fone <sup>a</sup>	399.9	22.1
-- Otros	298.8	16.5
Subsidios y Convenios	338.0	18.7
Total	1,809.1	100.0

<sup>a</sup> Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo.  
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

### Reporte Relacionado

[Impacto de Políticas Proteccionistas de Estados Unidos sobre las Entidades Federativas con Mayores Vínculos Socioeconómicos \(Marzo 8, 2017\).](#)

### Metodologías Relacionadas

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

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

### Análisis

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

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

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

Fitch Ratings califica a las nueve entidades federativas que renovarán los poderes ejecutivo y legislativo en 2018. Independientemente de los resultados electorales, el escenario base de Fitch asume que los procesos de entrega y recepción serán ordenados. En términos generales, estas entidades reportan endeudamiento bajo que se traduce en indicadores de sostenibilidad adecuados. Sin embargo, el gasto operativo consume un porcentaje alto de sus ingresos de libre disposición, por lo que la inversión se mantiene limitada. El riesgo de refinanciamiento lo mitigan las restricciones que impone la LDF sobre la contratación y liquidación de créditos de corto plazo.

**Endeudamiento Bajo:** Con excepción de Veracruz, la deuda directa de largo plazo representó menos de 0.50 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles) en las entidades analizadas. Fitch considera que el endeudamiento relativo de estas se mantendrá de bajo a moderado en el mediano plazo, debido a que el Sistema de Alertas de la LDF impone un límite de endeudamiento neto adicional de hasta 15% de los ingresos de libre disposición (ILD) para entidades en un nivel de endeudamiento “sostenible” y 5% para aquellas “en observación”.

**Sostenibilidad Adecuada:** Debido a que el endeudamiento relativo es bajo, el servicio de la deuda continuó reportando indicadores de sostenibilidad adecuados en la mayoría de las entidades. Sin embargo, en algunas, estos indicadores fueron elevados a causa de la generación baja de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o realizar inversión), servicio de deuda de corto plazo y amortización anticipada de deuda asociada a procesos de refinanciamiento.

**Inversión Baja por Ahorro Interno Limitado:** El gasto operativo (GO, gasto corriente y transferencias no etiquetadas) representó más de 92% de los IFOs en cinco estados. La capacidad de realizar inversión seguirá limitada mientras estas entidades no fortalezcan su AI. El gasto asociado a los procesos electorales también limitará la generación de AI en 2018. Asimismo, un cambio significativo en los criterios del Gobierno Federal en materia de financiamiento del gasto educativo podría impactar la flexibilidad fiscal de las entidades en el mediano plazo, dado el peso de este gasto en los presupuestos estatales. El Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (Fone) representó 22.1% del gasto federalizado y 57.2% del Ramo 33 en 2017.

**Pasivo Circulante Controlado:** Aunque la caja representó menos de un mes de los ingresos totales (IT) en siete estados, el pasivo circulante se mantuvo en niveles manejables. Por lo tanto, las entidades cerraron 2017 con una posición de liquidez entre adecuada y sólida, excepto Morelos, que reportó un nivel de caja ligeramente negativo.

**Riesgo Bajo de Refinanciamiento:** La LDF establece que el saldo insoluto de los créditos a corto plazo no exceda 6% de los IT, monto relativamente alto, en opinión de Fitch. En seis estados, este límite es mayor que la deuda de largo plazo que pueden contratar, dada la proporción alta de ingresos etiquetados que reciben. Según la LDF, estos créditos deben quedar totalmente pagados a más tardar tres meses antes de que concluya el período de gobierno de la administración en turno. Por lo tanto, Fitch considera que este requisito mitigará considerablemente el riesgo de refinanciamiento durante los cambios de administración que tendrán lugar en próximos meses.

**Dependencia Alta de Ingresos Federales:** Con excepción de Ciudad de México, los estados presentan dependencia alta de los ingresos federales. Un dinamismo económico menor podría afectar las participaciones federales, principal ILD de los estados analizados y que representó 42.7% del gasto federalizado en 2017. Por otra parte, una disminución en la entrega de recursos etiquetados para inversión otorgados por el próximo Gobierno Federal podría detonar una demanda mayor de fondos crediticios por parte de las entidades federativas y viceversa.

## Desempeño Financiero de las Entidades Federativas con Elecciones Locales

### Ciudad de México [AAA(mex)]

En 2017, Fitch ratificó su calificación y mantuvo la Perspectiva Estable. Ciudad de México tiene fortalezas crediticias sólidas sustentadas en políticas de gestión y administración eficientes e institucionalizadas, que se reflejan en indicadores de apalancamiento y sostenibilidad en el pago de deuda satisfactorios y un desempeño presupuestal fuerte.

### Ciudad de México

De acuerdo con el Sistema de Alertas, con cifras a diciembre de 2016, el indicador de obligaciones a corto plazo sobre IT de Ciudad de México se encuentra “en observación”. No obstante, los otros dos indicadores, deuda pública y obligaciones sobre ILD y servicio de la deuda sobre ILD, se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. De acuerdo con la metodología de Fitch, el endeudamiento relativo de Ciudad de México es considerado como bajo y la entidad reporta una sostenibilidad muy manejable.

El crecimiento del GO y de los IFOs estuvo alineado en 2017, por lo que Ciudad de México mantuvo los niveles estables de AI e inversión. La posición de liquidez se benefició de un recorte del pasivo circulante. Además, a causa de las potestades tributarias que posee, la entidad presenta una recaudación local muy sólida, que compara muy favorablemente con la del resto de los estados calificados por Fitch. Por lo tanto, podrá enfrentar los gastos asociados al proceso electoral sin afectar el equilibrio presupuestal y la sostenibilidad de la deuda. Para fortalecer sus indicadores de inversión, la entidad debe mantener o incrementar su generación de AI y tiene capacidad para contratar deuda adicional.

### Guanajuato [AA+(mex)/BBB+]

La calificación de Guanajuato subió a 'AA+(mex)' desde 'AA(mex)' con Perspectiva Positiva en junio de 2014. En diciembre de 2014, se le asignó la calificación de 'BBB+' en escala internacional. En 2017, Fitch ratificó las calificaciones del Estado. Estas reflejan su desempeño operativo sólido, niveles bajos de endeudamiento y sostenibilidad elevada de la deuda.

### Guanajuato

Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que Guanajuato puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. En opinión de Fitch, el endeudamiento relativo es muy bajo. El AI disminuyó en 2017 debido a un aumento sensible en las transferencias por una captación menor de recursos federales por convenios, el cual se cubrió con ILD. El Estado financia la mayor parte de su programa de inversión con ILD y un plan de endeudamiento conservador. Mientras que la recaudación local es similar a lo observado en otros estados calificados por Fitch, la posición de liquidez es muy sólida, tanto por un pasivo circulante muy bajo como por un nivel de efectivo relativamente alto.

Aunque el gasto electoral podría mantener presionada la generación de AI, Fitch estima que Guanajuato seguirá reportando métricas de sostenibilidad favorables, debido a que tiene un nivel de endeudamiento muy bajo. A fin de incrementar la inversión, el Estado tiene margen para aumentar su nivel de endeudamiento.

### Puebla [AA-(mex)]

En 2017, Fitch ratificó la calificación de Puebla, con Perspectiva Estable. La calificación se sustenta en que la entidad continúa presentado fortalezas tales como un nivel bajo de endeudamiento de largo plazo, sostenibilidad fuerte de la deuda, balances financieros superavitarios, una fortaleza recaudatoria elevada y buenas prácticas de gestión administrativa.

### Puebla

Fitch considera que la deuda directa bancaria de Puebla es baja. Incluso si se considera el saldo por pagar de la inversión de las asociaciones público-privadas y los proyectos de prestación de servicios, el endeudamiento relativo sigue siendo bajo. Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que Puebla puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD.

Debido a que la deuda directa es baja, el servicio de la misma continuó representando un porcentaje muy reducido del AI. Aunque la caja es limitada como proporción de los IT, el pasivo circulante permanece en niveles controlados, por lo que la posición de liquidez es satisfactoria.

La sostenibilidad del servicio de la deuda continuará en niveles muy manejables pese a la presión que el gasto electoral podría ejercer sobre la generación de AI, en opinión de Fitch, puesto que el nivel de endeudamiento de Puebla es muy bajo. Sin embargo, para incrementar los niveles de inversión, el Estado necesita fortalecer de forma sostenida la generación de AI, aun y cuando cuenta con capacidad para contratar deuda adicional.

**Yucatán [A+(mex)]**

En 2018, Fitch subió la calificación del estado de Yucatán a 'A+(mex)' desde 'A(mex)', con fundamento en el endeudamiento bajo actual y prospectivo de largo plazo, así como su posición de liquidez con un nivel bajo de pasivo circulante.

**Tabasco [A+(mex)]**

La calificación de Tabasco subió a 'A+(mex)' desde 'A(mex)' en octubre de 2014. En 2017, Fitch la ratificó. La calidad crediticia de Tabasco se fundamenta en el desempeño equilibrado de sus finanzas en los últimos 3 años, lo cual se ha reflejado en una posición de liquidez adecuada con respecto a su pasivo circulante. De igual forma, destaca la disciplina mostrada por el Estado para mantener su endeudamiento bajo y sostenibilidad elevada.

**Jalisco [A(mex) Perspectiva Positiva]**

La calificación de Jalisco mejoró paulatinamente a 'A(mex)' desde BB+(mex) entre 2013 y 2015. En 2017, Fitch la ratificó en 'A(mex)' y modificó la Perspectiva a Positiva desde Estable. El cambio de Perspectiva obedece al fortalecimiento financiero que Jalisco ha registrado en los últimos años y primer semestre de 2017, caracterizado por niveles adecuados de ahorro interno, una política de endeudamiento conservadora y mejora en su posición de liquidez.

**Yucatán**

Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que Yucatán puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. A diciembre de 2017, la deuda directa de largo plazo del Estado representó 0.26x sus IFOs. Si se añade el saldo pendiente de pago de la inversión del proyecto de prestación de servicios Museo Mundo Maya, el indicador se ubica en 0.31x, por lo que el endeudamiento relativo sigue siendo bajo.

Yucatán mantiene un pasivo circulante muy reducido, equivalente a 11 días de gasto primario. Los recursos en caja, sin considerar un crédito dispuesto en diciembre de 2017, cubrieron 57% del pasivo circulante. El Estado utiliza créditos de corto plazo de manera prudente, por lo que el riesgo de liquidez es bajo. Por otra parte, el último estudio actuarial estimó un periodo de suficiencia hasta 2025 para las reservas del Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores el Estado de Yucatán.

En 2017, el incremento de los IFOs fue ligeramente superior al del GO, por lo que el AI mejoró. Aunque se ha mantenido relativamente limitado, el AI ha sido consistentemente positivo, lo que ha permitido una sostenibilidad adecuada de la deuda. Para aumentar el gasto de capital, Yucatán requiere fortalecer su AI y podría contratar endeudamiento adicional sin comprometer su flexibilidad financiera.

**Tabasco**

En opinión de Fitch, la deuda de Tabasco es baja. Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que el Estado puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. La economía de Tabasco se ha visto afectada principalmente por una disminución en la actividad petrolera, a raíz de la cual el crecimiento de los IFOs fue prácticamente nulo en 2017. En consecuencia, el incremento del GO impactó directamente y en la misma magnitud al AI. Pese a ello, el Estado logró disminuir el pasivo circulante, que se mantuvo en un rango manejable, aunque superior al nivel de efectivo.

Para enfrentar el entorno económico adverso, el Estado necesitará aplicar medidas de racionalidad y austeridad que le permitan cubrir los gastos relacionados con el proceso electoral sin comprometer la flexibilidad fiscal. En el mediano plazo, un fortalecimiento del AI contribuiría a mejorar sus indicadores de sostenibilidad de la deuda e inversión. Su dependencia de los ingresos federales es mayor que la mediana de los estados analizados, por lo que también tiene oportunidad de mejora en la recaudación local.

**Jalisco**

Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en el nivel “sostenible”, por lo que Jalisco puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. Fitch considera que la deuda del Estado es baja, lo que se traduce en indicadores de sostenibilidad sólidos. El crecimiento de los IFOs superó al del GO en 2017, por lo que el AI aumentó, aunque la inversión fue limitada. Para fortalecerla, el Estado necesita consolidar la generación de AI, lo que se sumaría a su capacidad para contratar deuda adicional.

El nivel de efectivo al cierre del ejercicio fue relativamente bajo, pero el pasivo circulante se mantuvo en un rango muy manejable, por lo que la posición de liquidez fue adecuada. La recaudación local es robusta, de modo que la dependencia de ingresos federales es menor que la mediana de los estados analizados.

Luego de que el Estado incumpliera un crédito quirografario de corto plazo por MXN1,400 millones en diciembre de 2012, la administración estableció reglas de operación para la inscripción de financiamientos de corto plazo del Estado y sus municipios en el registro de deuda pública estatal y en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público durante su primer año de gestión (2013). En

### Morelos [A(mex) Perspectiva Negativa]

En 2017, Fitch ratificó la calificación del estado de Morelos. La Perspectiva se mantiene Negativa debido al resultado de balances fiscales deficitarios que no han podido equilibrarse con los niveles de ahorro interno generados en los ejercicios 2015 y 2016. Además, refleja el pasivo circulante elevado con respecto a los ingresos fiscales ordinarios, que estaba por encima de 41.9% en 2017.

### Chiapas [A-(mex)]

En 2017, Fitch bajó la calificación del estado de Chiapas a 'A-(mex)' desde 'A(mex)', con sustento en el débil desempeño financiero y presupuestal observado en el período de análisis, que se reflejó en una generación de ahorro interno baja y volátil, lo que limita las métricas de sostenibilidad de la deuda.

### Veracruz [BB-(mex)]

En 2018, Fitch ratificó la calificación del estado de Veracruz en 'BB-(mex)' y retiró la Observación Negativa. La acción de calificación refleja la conclusión satisfactoria del proceso de reestructura, que mejoró las condiciones y costos financieros de la deuda de largo plazo.

opinión de Fitch, lo anterior, aunado a las restricciones que impone la LDF sobre la contratación y liquidación de créditos de corto plazo, mitiga de forma considerable el riesgo de refinanciamiento durante el próximo cambio de administración.

### Morelos

Pese a que el indicador de deuda pública y obligaciones sobre ILD de Morelos es "sostenible", el indicador de servicio de la deuda sobre ILD y el de obligaciones a corto plazo sobre IT se ubican "en observación". Por lo tanto, el endeudamiento del Estado está en el mismo nivel, de manera que puede contratar endeudamiento neto adicional únicamente por hasta 5% de sus ILD. El AI se mantuvo estable en 2017, a razón de que el crecimiento del GO estuvo alineado con la evolución de los IFOs. Frente a la limitante para contratar endeudamiento adicional, Morelos requiere fortalecer su generación de AI para incrementar el gasto de capital.

Por otra parte, pese a que la rotación del pasivo circulante es menor de dos meses, Morelos reportó un nivel de efectivo ligeramente negativo a diciembre de 2017, por lo que su posición de liquidez es débil. Su dependencia de ingresos federales es mayor que la mediana de los estados analizados, por lo que el fortalecimiento de la recaudación local también es un área de oportunidad.

Aunque la deuda de largo plazo del Estado es baja, el uso recurrente de créditos de corto plazo afecta sus indicadores de sostenibilidad. Por ende, los principales desafíos del Estado consisten en fortalecer sus márgenes operativos, mejorar el nivel de efectivo al cierre de cada ejercicio y disminuir el uso de créditos a corto plazo. Morelos reportó un saldo insoluto de créditos y factoraje financiero a corto plazo de MXN1,021.9 millones al 31 de diciembre de 2017 (4% de los IT). De acuerdo con la LDF, estos financiamientos deben quedar liquidados a más tardar el 30 de junio de 2018.

### Chiapas

Fitch estima que, a diciembre de 2017, la deuda de Chiapas fue baja, después de ser considerada como moderada en 2016. Los tres indicadores del Sistema de Alertas se ubican en nivel "sostenible", por lo que el Estado puede contratar endeudamiento neto adicional por hasta 15% de sus ILD. El AI mejoró en 2017 principalmente por un recorte en el GO; no obstante ha sido volátil en los últimos años. Por su parte, el pasivo circulante disminuyó y se mantuvo en un rango manejable, aunque superó el nivel de efectivo, que resultó relativamente bajo.

Para incrementar los niveles de inversión, el Estado necesita consolidar la generación de AI, lo que le permitiría a su vez contratar deuda adicional sin afectar sus indicadores de sostenibilidad. Chiapas presenta la recaudación local más débil entre las entidades analizadas, por lo que este aspecto también representa un área de oportunidad.

La liquidación de créditos de corto plazo afectó los indicadores de sostenibilidad. El Estado reportó un saldo insoluto de dos créditos a corto plazo de MXN646 millones al 31 de diciembre de 2017 (0.7% de los IT), los cuales deberán liquidarse a más tardar el 7 de septiembre de 2018, de acuerdo con la LDF.

### Veracruz

De acuerdo con el Sistema de Alertas, el indicador de deuda pública y obligaciones sobre ILD está "en observación", por lo que independientemente de los otros dos indicadores, el endeudamiento de Veracruz igualmente está "en observación". En consecuencia, el Estado podría contratar endeudamiento neto adicional únicamente por hasta 5% de sus ILD.

En opinión de Fitch, la deuda de Veracruz fue moderada a diciembre de 2017 y se consideraba alta en 2016. Entre 2017 y principios de 2018, el Estado llevó a cabo un proceso de

refinanciamiento de la mayor parte de su deuda de largo plazo, con lo que consiguió mejorar los términos y condiciones de la misma, principalmente en cuanto a plazo (mayor) y sobretasa (menor). A partir de ello, Fitch estima que los indicadores de sostenibilidad mostrarán una mejora sensible y el indicador de servicio de la deuda sobre ILD del Sistema de Alertas podría modificarse a “sostenible” desde “en observación”.

Por otro lado, a finales de 2016, Veracruz llevó a cabo una depuración y reclasificación del pasivo circulante por un monto de MXN41.2 mil millones. En consecuencia, el indicador de obligaciones a corto plazo sobre IT se ubicó en un nivel “sostenible”. A diciembre de 2017, el pasivo circulante se mantuvo controlado, aunque superó el nivel de efectivo. Uno de los desafíos que la administración entrante podría enfrentar es dar continuidad al proceso de análisis y depuración de las cuentas de orden que, a diciembre de 2017, todavía presentaban un saldo de MXN22.6 mil millones.

Veracruz reportó en 2017 un saldo insoluto de dos créditos y otras obligaciones a corto plazo de MXN4,788.2 millones (4.1% de los IT), que deberán quedar pagados totalmente a más tardar el 31 de agosto de 2018. Otro reto del Estado consiste en disminuir la dependencia del financiamiento a corto plazo para enfrentar presiones de liquidez relacionadas con las erogaciones de fin de año.

El aumento de los IFOs en 2017 fue similar al del GO, por lo que el AI se mantuvo estable. En virtud de la limitante para contratar endeudamiento adicional, el Estado necesita consolidar la generación de AI para incrementar el gasto de capital. Su dependencia de ingresos federales es mayor que la mediana de los estados analizados, por lo que el fortalecimiento de la recaudación local también es un área de oportunidad.

Estado Analítico de Ingresos y del Ejercicio del Presupuesto de Egresos de 2017

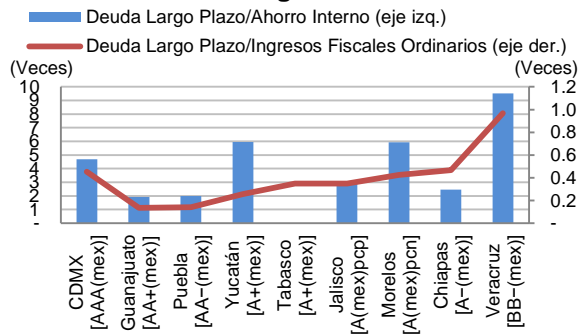
(MXN millones nominales, cifras preliminares)	CDMX	Guanajuato	Puebla	Yucatán	Tabasco	Jalisco	Morelos	Chiapas	Veracruz
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	175,847	32,875	35,162	13,796	18,693	48,249	9,603	27,800	39,076
Ingresos Propios	88,134	6,465	8,255	4,073	2,935	10,731	1,738	4,303	7,660
Participaciones e Incentivos (Netos) <sup>a</sup>	87,712	26,171	26,208	9,722	15,759	37,469	7,865	23,480	31,416
Otros Ingresos de Libre Disposición	-	239	699	-	-	50	-	16	-
FAFEF <sup>b</sup>	2,018	1,522	2,091	681	700	2,269	543	2,472	3,674
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	177,865	34,397	37,252	14,477	19,393	50,518	10,146	30,271	42,750
Ingresos Etiquetados	30,888	43,837	56,297	21,952	27,724	61,455	15,711	61,959	72,994
Ingresos Totales	208,753	78,234	93,550	36,428	47,118	111,974	25,857	92,231	115,744
Servicios Personales No Etiquetados	64,651	10,360	13,605	3,785	9,933	15,501	1,675	11,625	18,658
Otros gastos corrientes No Etiquetados	35,530	3,084	4,160	2,725	3,331	4,108	1,445	6,764	4,200
Transferencias No Etiquetadas	58,512	17,954	15,244	7,340	7,317	23,269	6,315	4,721	12,346
Inversión Total	26,286	4,882	4,242	2,987	1,871	2,890	1,634	6,076	2,056
Transferencias Etiquetadas y Otros	21,111	43,895	53,994	19,538	28,206	61,240	16,563	60,825	73,047
Gasto Primario	206,090	80,176	91,245	36,375	50,658	107,008	27,633	90,012	110,308
Pago de Intereses y Otros Gastos	5,727	432	543	286	490	1,619	363	1,181	5,426
Amortizaciones <sup>c</sup>	1,839	1,340	108	107	165	477	1,315	4,637	888
Ingresos por Financiamientos	4,040	-	-	2,187	700	321	-	2,260	641
Deuda Pública									
Corto Plazo	-	-	-	250	-	-	1,022	646	4,788
Largo Plazo	80,500	4,636	5,415	3,728	6,760	17,599	4,298	14,170	41,373
Deuda Contingente	-	-	1,790	-	-	-	-	89	-
Bonos Cupón Cero	2,630	-	-	-	1,979	2,451	-	2,847	-
Asociaciones Público-Privadas	-	3,310	7,176	770	-	-	99	-	-
Efectivo y Equivalentes	31,722	12,061	5,739	1,107	1,859	4,648	(9)	3,457	4,333
Pasivo Circulante <sup>d</sup>	6,615	2,025	1,862	448	2,943	3,579	2,042	2,373	4,478
Pasivo Circulante Total	38,325	2,743	7,491	1,080	4,460	6,630	4,058	7,100	6,478
<b>Principales Indicadores</b>									
Gasto Operativo No Etiquetado (GONE)	158,693	31,399	33,009	13,850	20,581	42,878	9,435	23,110	35,204
Balance Operativo (ILD - GONE)	17,153	1,476	2,153	n.a.	(1,888)	5,371	167	4,689	3,871
(+) Servicio de Deuda Cubierto con FAFEF	-	919	491	n.a.	139	477	557	1,055	475
Ahorro Interno <sup>e</sup>	17,153	2,396	2,644	627	(1,749)	5,848	724	5,744	4,347
Deuda de Largo Plazo/IFOs (x)	0.45	0.13	0.15	0.26	0.35	0.35	0.42	0.47	0.97
Deuda de Largo Plazo/Ahorro Interno (x)	4.69	1.94	2.05	5.95	n.r.	3.01	5.93	2.47	9.52
Servicio de Deuda/IFOs (%)	4.3	5.2	1.7	2.7	3.4	4.1	16.5	19.2	14.8
Servicio de Deuda/Ahorro Interno (%)	44.1	74.0	24.6	62.7	n.r.	35.8	231.7	101.3	145.2
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	42.2	8.3	8.8	11.2	6.2	9.6	6.7	4.7	6.6
Ingresos Propios/IFOs (%)	49.6	18.8	22.2	28.1	15.1	21.2	17.1	14.2	17.9
Ahorro Interno/IFOs (%)	9.6	7.0	7.1	4.3	(9.0)	11.6	7.1	19.0	10.2
Inversión Total/Gasto Total (%)	12.8	6.1	4.6	8.2	3.7	2.7	5.9	6.8	1.9
Caja/Ingresos Totales (%)	15.2	15.4	6.1	3.0	3.9	4.2	(0.0)	3.7	3.7
Pasivo Circulante/IT (%)	18.4	3.5	8.0	3.0	9.5	5.9	15.7	7.7	5.6
Endeudamiento Potencial <sup>f</sup>									
Corto Plazo - 6% de Ingresos Totales	12,525	4,694	5,613	2,186	2,827	6,718	1,551	5,534	6,945
Largo Plazo - 15% de ILD <sup>g</sup>	26,377	4,931	5,274	2,069	2,804	7,237	480	4,170	1,954

<sup>a</sup> Descontando lo que se entrega a municipios. <sup>b</sup> Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas. <sup>c</sup> Corresponde a lo reportado en los formatos de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF). <sup>d</sup> Pasivo circulante considerado en los indicadores del Sistema de Alertas. <sup>e</sup> Estimación a partir del balance operativo y el SD que cubren con FAFEF. <sup>f</sup> Considera límites establecidos en la LDF. <sup>g</sup> Morelos y Veracruz solo podrían tomar 5% de sus ingresos de libre disposición por estar en rango amarillo en el Sistema de Alertas. IFOs: ingresos fiscales ordinarios. pcp: Perspectiva Crediticia Positiva. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa. n.a.: no aplica. x: veces. CDMX: Ciudad de México. Nota: Semáforos de Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a 2016 que, de acuerdo con el reglamento del Sistema de Alertas, son los considerados para determinar límites al endeudamiento disponible en 2018.

Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores, y cálculos de Fitch.

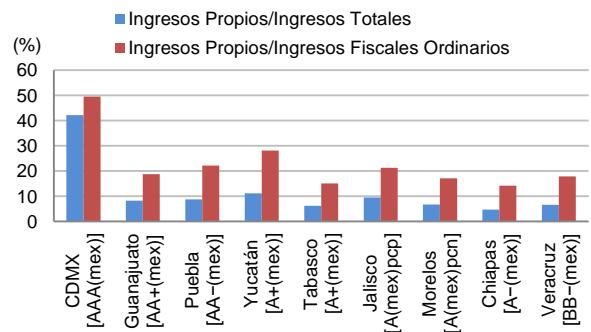
Indicadores de Endeudamiento, Dependencia de Ingresos federales y Flexibilidad Financiera

Deuda Directa de Largo Plazo de 2017



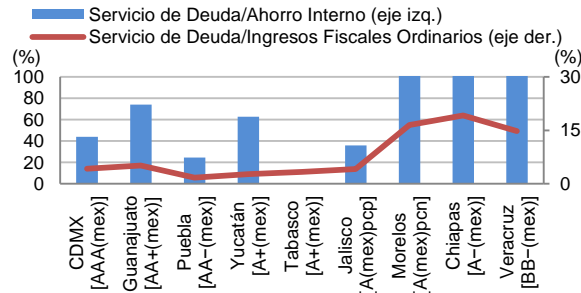
Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

Ingresos Propios de 2017



Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

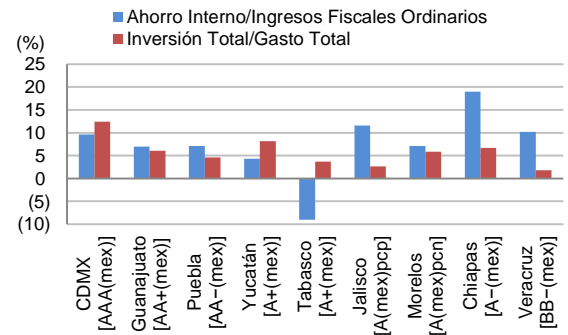
Servicio de la Deuda de 2017



Nota: Morelos, Veracruz y Chiapas exceden 100% del ahorro interno.

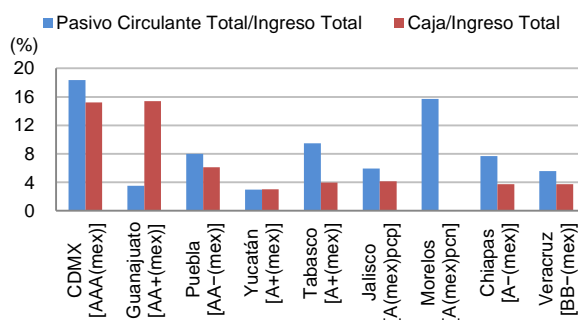
Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

Ahorro Interno e Inversión de 2017



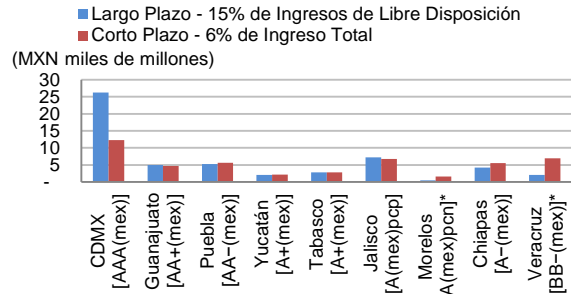
Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

Pasivo Circulante de 2017



Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

Endeudamiento Prospectivo de 2017



\*Solo podrían tomar 5% de sus ingresos de libre disposición por estar en rango amarillo en Sistema de Alertas.

Fuente: Formatos de la LDF que presentan los emisores y cálculos de Fitch.

CDMX: Ciudad de México. pcp: Perspectiva Crediticia Positiva. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.

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

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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".