

**COMENTARIO  
ESPECIAL**

Rate this Research



# Los Pre-Criterios de Política Económica son un Factor Crediticio Negativo para los Estados y los Municipios Mexicanos

**Contacto con Analistas:**
**CIUDAD DE MÉXICO** +52.55.1253.5700

 Francisco Vazquez +52.55.1253.5735  
*Assistant Vice President - Analyst*  
 francisco.vazquez-ahued@moodys.com

 Roxana Munoz +52.55.1253.5721  
*Assistant Vice President - Analyst*  
 roxana.munoz@moodys.com

 María del Carmen +52.55.1253.2729  
 Martínez Richa  
*Vice President - Senior Analyst*  
 Mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

 Alejandro Olivo +52.55.1253.5742  
*Associate Managing Director*  
 Alejandro.Olivo@moodys.com

**LONDRES** +44.20.7772.5454

 David Rubinoff +44.20.7772.1398  
*Managing Director - Sub-Sovereigns*  
 david.rubinoff@moodys.com

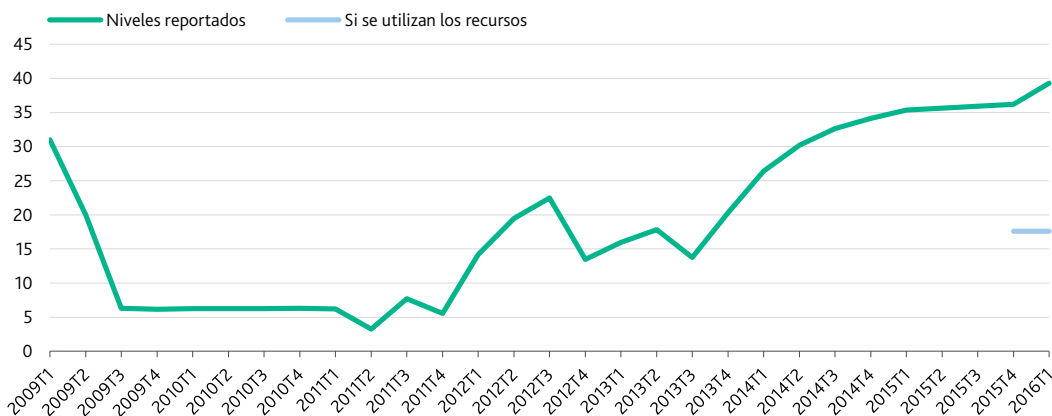
El pasado viernes 1 de abril, el gobierno de México (A3, negativa) entregó al Congreso de la Unión sus Pre-Criterios de Política Económica. Este documento presenta los principales factores macroeconómicos y fiscales considerados por el gobierno federal para la preparación del presupuesto del año siguiente, así como un estimado para el año en curso. Además de actualizar los supuestos de ingresos presupuestarios, los Pre-Criterios de este año proyectan un faltante de MXN 21,700 millones en las participaciones federales a los estados y los municipios.

Este faltante es equivalente a 3.2% de las participaciones programadas para este año. Las participaciones representan, en promedio, 35% de los ingresos totales de los estados, y son la fuente de pago de alrededor del 90% de la deuda de los gobiernos estatales y municipales. Finalmente, son transferencias no etiquetadas.

En 2016, el faltante en participaciones se compensará con recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), un fondo de contingencia diseñado para compensar caídas en el flujo de participaciones. Los activos totales del FEIEF reportados al 31 de diciembre de 2015 fueron MXN 36,200 millones, y estimamos el nivel actual en MXN 39 mil millones (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1

**Activos del FEIEF en miles de millones de pesos 1/**



Las cifras para el primer trimestre de 2016 son estimaciones de Moody's en base a las cuentas públicas presentadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Fondo Mexicano para el Petróleo.

Fuentes: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y Fondo Mexicano del Petróleo (FMP).

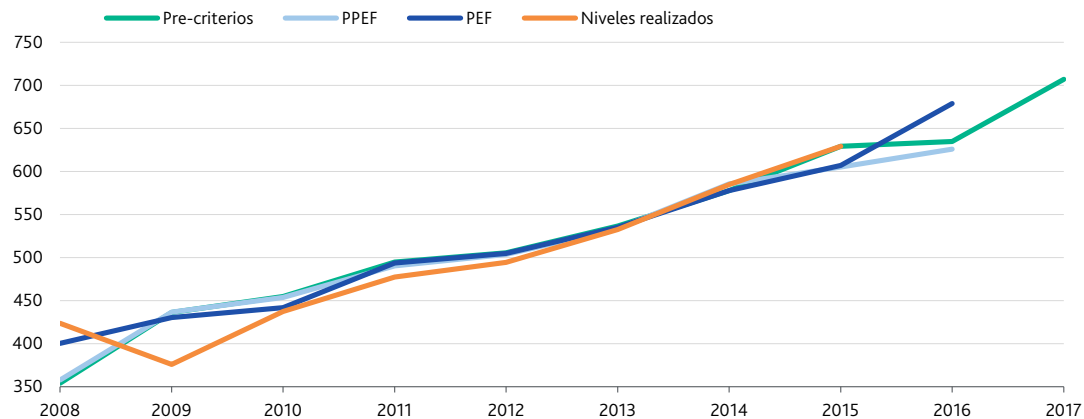
La caída en participaciones el resultado de una producción petrolera menor a la esperada, bajos precios del petróleo, y una actividad económica menor a la esperada. Además, una serie de ingresos no recurrentes recibidos en 2015 derivados de la reforma fiscal de 2013 no se materializarán este año.

El monto actual de los activos en el FEIEF es suficiente para cubrir el faltante proyectado por el gobierno federal. No obstante, el monto disponible en el FEIEF será reducido en aproximadamente la mitad y pudiera no ser suficiente para cubrir una caída prolongada de las participaciones. También hacemos notar que siguiendo las reformas energética y fiscal de 2013, el FEIEF ha recibido una proporción fija de los recursos petroleros programados en el Presupuesto de Egresos de la Federación, y esperamos que dichos ingresos permanezcan en niveles bajos por el futuro previsible.

Para 2017, los Pre-Criterios prevén un aumento en las participaciones de 4.1% respecto al presupuesto de 2016. Tradicionalmente, los Pre-Criterios han predicho el presupuesto final y los niveles efectivamente entregados de manera exacta (ver gráfico 2).

GRÁFICO 2

**Participaciones según los Pre-Criterios, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, el Presupuesto de Egresos de la Federación, y Transferencias Realizadas, en miles de millones de pesos**

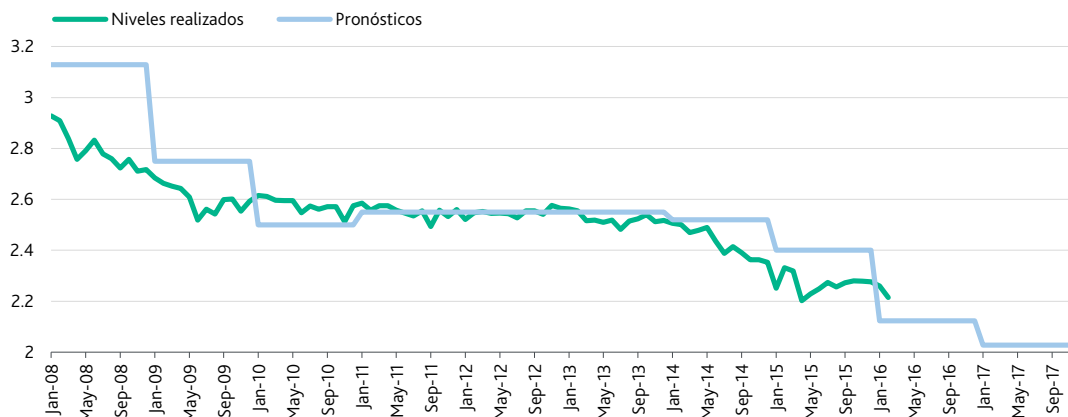


Fuentes: Pre-Criterios Generales de Política Económica 2007-17, Proyectos de Presupuestos de Egresos de la Federación (PPEF) 2008-16, Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2008-16, y SHCP.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en [www.moodys.com](http://www.moodys.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y historial de calificación.

No obstante, consideramos que el crecimiento estimado de 4.1% sea la banda superior debido a reducciones adicionales en la producción petrolera. Los Pre-Criterios estiman que la producción caiga a 2.028 millones de barriles por día en 2017 de 2.123 millones (ver gráfico 3), así como un crecimiento inercial en los ingresos tributarios.

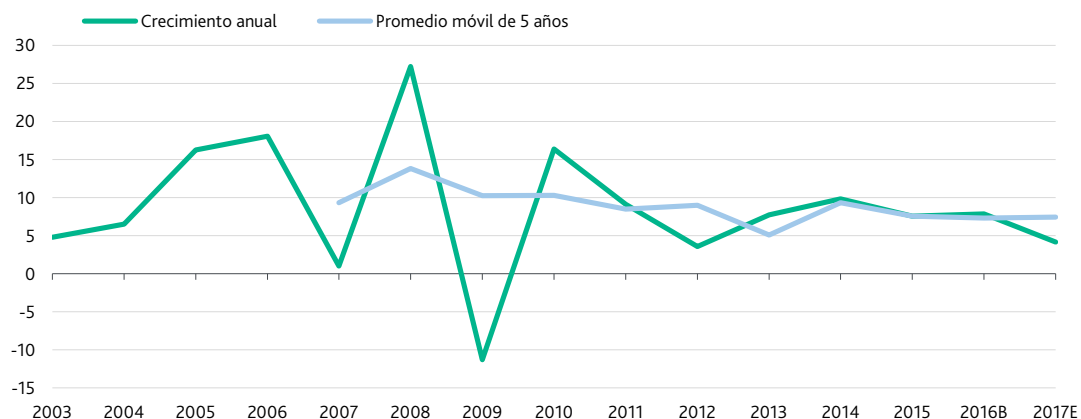
GRÁFICO 3  
Producción petrolera de México, en millones de barriles por día



Fuentes: Sistema de Información Energética (SIE), PEFs 2008-16, y Pre-Criterios 2017.

Hacemos notar que, incluso si las participaciones crecen 4.1% en 2017, sería el tercer año consecutivo que crecen debajo de su tendencia de largo plazo (ver gráfico 4), lo cual ocasionará presión en las finanzas de los gobiernos estatales y municipales.

GRÁFICA 4  
Crecimiento anual de las participaciones, en porcentaje



Fuente: SHCP



Reporte Número: 188862

**Autores**

Francisco Vázquez Ahued

Roxana Muñoz

**Asociado de Producción**

Joby Mathew

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes los permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecucional o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representativos, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALESQUIERA FORMAS.

Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La información sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com) bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del FSA Comisionado (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.