

## ANÁLISIS

## Distrito Federal (México, Ciudad de)

México

## Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
POSICIÓN Y DESEMPEÑO FINANCIERO	3
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	6
ANEXO I – CRÉDITOS CALIFICADOS	7
ANEXO II – ESTADÍSTICAS ANUALES	7
REPORTES RELACIONADOS DE MOODY'S	10

## Contactos:

MÉXICO	52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez-Richa	5255.1253.5729
<i>Assistant Vice President – Analyst</i>	
MariaDelCarmen.Martinez-Richa@moody.com	
Rodolfo Torres	5255.1253.5716
<i>Associate Analyst</i>	
RodolfoAlejandro.Torres@moody.com	
Aaron Freedman	5255.1253.5742
<i>Vice President- Senior Analyst</i>	
Aaron.Freedman@moody.com	
Alberto Jones Tamayo	5255.1253.5702
<i>Representative Director</i>	
Alberto.JonesTamayo@moody.com	
LONDRES	44.207.772.1000
David Rubinoff	44.20.7772.1398
<i>Managing Director – Sub Sovereign</i>	
David.Rubinoff@moody.com	

Este Análisis crediticio proporciona una discusión detallada de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal, y debe estar acompañado de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's.

[Haz clic aquí para el enlace](#)

## Calificaciones

## Distrito Federal

Categoría	Calificaciones
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	Aaa.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa1

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	47.5	46.9	41.7	41.9	44.0
Intereses Pagados / Ingresos Totales (%)	3.1	3.7	3.3	2.9	2.7
Servicio de Deuda/Ingresos Totales (%)	8.7	6.2	3.3	2.9	2.8
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	7.3	(7.3)	(5.8)	(1.8)	(5.2)
Ingresos Propios / Total Ingresos (%)	14.6	19.5	23.2	22.7	18.6
Capital de Trabajo Neto/ Egresos Totales (%)	8.5	1.0	1.7	0.5	0.0
PIB per capita como % Promedio Nacional	210.1	211.7	206.8	215.8	-

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de deuda de Aaa.mx (Escala Nacional de México) y Baa1 (Escala Global, Moneda Local) asignadas al Distrito Federal (DF) reflejan la calidad crediticia del Gobierno de México quien es el deudor de las obligaciones crediticias del DF.

El Distrito Federal se caracteriza por un perfil económico y financiero sólido. El DF es el principal centro económico de México, generando el 17.6% del PIB del país y con un nivel de PIB per capita que representa el doble de la media nacional. Entre 2006 y 2010, el Distrito Federal registró en promedio un déficit financiero que representa -2.6% de los ingresos totales. Durante este periodo, los ingresos totales crecieron a una tasa anual compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) de 6.4%, mientras que los egresos totales crecieron en 9.8%, principalmente debido al incremento en los gastos de capital (CAGR de 17.7%). Dado el nivel moderado global de los déficits financieros, los niveles de endeudamiento han permanecido estables, sin embargo, la liquidez se ha debilitado. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales se ubicó en 44.0% en 2010, mientras que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) con respecto a los egresos totales disminuyó a 0% en 2010 del 8.5% registrado en 2006.

---

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva es estable.

---

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Un cambio de la calificación de emisor de México (Escala Global) se traduciría en una mejora de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal.

---

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Una baja de la calificación de emisor de México (Escala Global y Escala Nacional) podría resultar en una disminución de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal.

---

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

---

### Marco Institucional

Bajo el actual marco institucional que rige las obligaciones financieras del Distrito Federal, el Gobierno de México (Baa1/Aaa.mx) es el deudor de las obligaciones crediticias del DF. El Congreso Federal aprueba cada año un tope de endeudamiento para el DF, el cual forma parte del presupuesto federal. Para emitir deuda, el DF debe obtener la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). En la práctica, ya que se cuenta con la aprobación de la SHCP, la deuda se contrata con la firma de la documentación por parte de la SHCP y el DF. Los ingresos derivados de la contratación de deuda se transfieren al DF y éste a su vez asume la responsabilidad directa del pago de servicio de la deuda. No obstante, las obligaciones de la deuda siguen siendo obligaciones directas del Gobierno Federal.

Si en el futuro, el marco institucional que rige la relación entre el Gobierno Federal y el DF cambia, incluyendo la responsabilidad del DF sobre asuntos relacionados con la deuda, Moody's evaluaría el

impacto en la calidad crediticia y asignaría calificaciones a fin de reflejar por sí misma la calidad crediticia del DF, así como el apoyo extraordinario que tendría por parte del Gobierno Federal.

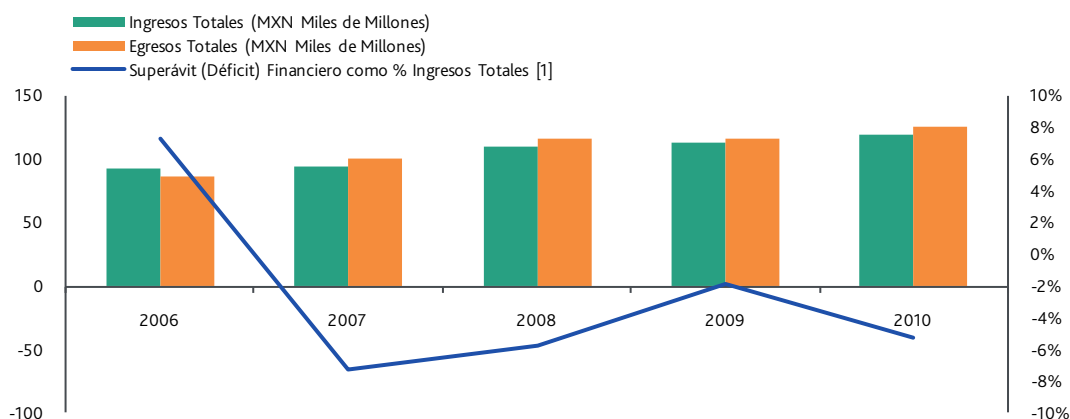
## Posición y Desempeño Financiero

Las atribuciones fiscales únicas del DF (recauda tanto impuestos municipales como estatales), junto con una fuerte base económica respaldan un alto nivel de ingresos propios. Además, en 2010 el DF llevó a cabo medidas para aumentar sus ingresos propios, incluyendo el aumento de algunas tasas de impuestos (sobre nómina y por hospedaje) y tarifas (agua y transporte). En 2010, los ingresos propios ascendieron a 39.0% de los ingresos totales, un nivel elevado en comparación con la mediana tanto de estados como de municipios mexicanos calificados por Moody's.

La fuerte base de ingresos propios ha ayudado a compensar la evolución errática de las transferencias federales. Sin embargo, entre 2006 y 2010, el crecimiento de los ingresos totales (tasa de crecimiento media ponderada – CAGR – de 6.4%) ha superado el crecimiento de los gastos totales (CAGR de 9.8%), principalmente por el incremento en los gastos de capital (CAGR de 17.7%). Por consiguiente, el DF registró déficits financieros que promediaron -2.6% de los ingresos totales durante este período.

GRÁFICA 1

### Tendencia de los Resultados Financieros



[1]Eje secundario

Como resultado de los déficits registrados, la liquidez se ha debilitado. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) como porcentaje de los egresos totales disminuyó a 0% en 2010 del 8.5% registrado en 2006.

Recientemente, el DF anunció que no va a sustituir el impuesto federal sobre la tenencia y uso de vehículos, el cual representa 4.4% de sus ingresos totales, por un impuesto local. Sin embargo, el DF planea crear otro impuesto (impuesto verde) para poder así compensar la potencial caída de sus ingresos. Moody's continuará monitoreando estos aspectos y evaluará su impacto en la calidad crediticia del DF.

En el futuro, Moody's espera que los ingresos continúen creciendo como resultado de la recuperación económica, así como de las medidas tomadas para impulsar el crecimiento de los ingresos propios y de la creación de un nuevo impuesto. Por el lado del gasto, se espera que continúe con la trayectoria

registrada en años pasados dadas las próximas elecciones locales y federales en 2012. Por consiguiente, Moody's estima que el DF continuará registrando déficits financieros moderados en el mediano plazo.

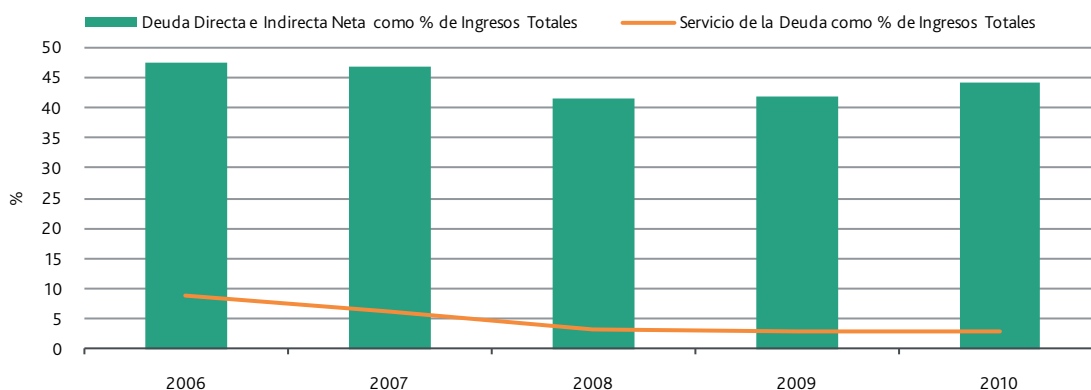
### Perfil de Endeudamiento

Durante 2006 y 2009, las necesidades anuales de endeudamiento han sido superadas por el crecimiento de los ingresos, dando lugar a una disminución de los indicadores de deuda. En 2010, el financiamiento aumentó más que en años anteriores, pero los niveles de endeudamiento permanecen en línea con el promedio histórico. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales representó 44.0% de los ingresos totales.

Como resultado de plazos más largos y menores primas de riesgo obtenidas a través del refinanciamiento de la deuda realizado en 2007, los costos por el servicio de la deuda en 2010 representaron un 2.8% de los ingresos totales, comparado con 8.7% en 2006. Los actuales niveles de costo por servicio de la deuda son bajos y fáciles de manejar dentro del marco fiscal del Distrito Federal.

GRÁFICA 2

#### Evolución de la Deuda

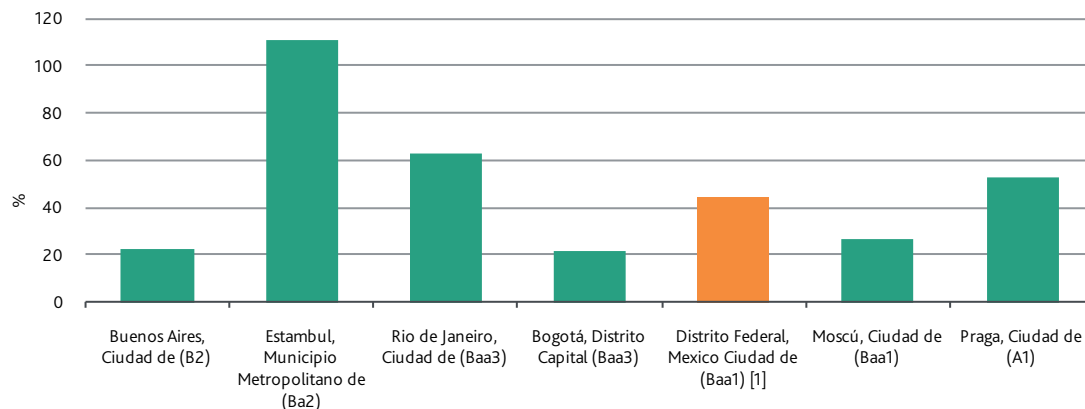


En diciembre de 2010, el saldo de la deuda directa e indirecta neta de la ciudad se situó en MXN 52.5 mil millones, que incluye MXN 2.3 mil millones de la deuda indirecta relacionada con el Sistema de Transporte Colectivo-Metro. En 2011, el Distrito Federal planea contratar deuda por MXN 4 mil millones y además continuar financiando obras de transporte público, de infraestructura vial y de cárceles a través de asociaciones público-privadas (PPP por sus siglas en inglés). Estos proyectos pueden requerir inversiones privadas por alrededor de MXN 36 mil millones, de los cuales los socios del sector privado podrían adquirir obligaciones de deuda por alrededor de MXN 23 mil millones. Moody's incluye las obligaciones derivadas de asociaciones público-privadas en el cálculo de la deuda, por lo tanto la deuda directa e indirecta neta, se estima pueda llegar a aproximadamente el 62% de los ingresos totales en 2011.

Aunque las calificaciones de la deuda de DF son el reflejo del marco institucional actual, en virtud del cual el Gobierno Federal es el deudor, los niveles de deuda del DF, en comparación con los de otras capitales y ciudades de otros países, siguen siendo relativamente moderados. Sin embargo, es importante señalar que la capacidad financiera para soportar los niveles de deuda en otros países, está

determinada también por sus respectivos marcos institucionales, los cuales difieren de forma significativa.

GRÁFICA 3

**Deuda Directa e Indirecta Neta como % de Ingresos Totales (31/12/2008)**

[1] Calificación de deuda

El Distrito Federal no enfrenta pasivos por pensiones sin fondear. El DF hace pagos mensuales al ISSSTE, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, que se encarga de la administración de las pensiones de los empleados de la ciudad.

### Factores de Administración y Gobierno Interno

Las prácticas de administración y gobierno interno del DF son fuertes. Aunque el DF no ha cumplido sus metas anuales en todos los ejercicios fiscales durante los últimos cinco años, las recientes medidas de política fiscal se centran en aumentar los ingresos propios para reequilibrar los resultados financieros. Las prácticas de endeudamiento han sido prudentes, como lo demuestra el refinanciamiento de la deuda realizado en 2007. Una cantidad importante de proyectos de infraestructura se llevarán a cabo a través de PPPs y aunque los niveles de endeudamiento permanecerán moderados, el DF deberá hacer frente a pagos anuales de acuerdo a sus obligaciones contractuales en el largo plazo que podrán limitar su flexibilidad financiera. Los estados financieros del DF son auditados y ofrecen información financiera oportuna y completa.

### Fundamentos Económicos

La situación financiera de Distrito Federal está respaldada por una fuerte y diversificada base económica local la cual genera una productiva base de ingresos propios. El DF, con una población de alrededor de 8.8 millones de habitantes, es el principal centro económico de México, al generar el 17.6% del PIB del país y con un elevado PIB per cápita que representa el doble de la media nacional. En los últimos diez años, alrededor del 57% de la inversión extranjera directa en México se ha orientado hacia el DF, lo que ha apoyado la expansión económica, particularmente en los sectores comercial y de servicios. Moody's espera que la actual recuperación económica, junto con las medidas fiscales recientes, mantendrán el crecimiento reciente de los ingresos propios.

---

## Entorno Operativo

El entorno operativo para los gobiernos estatales y municipales en México se caracteriza por su bajo PIB per cápita (base de paridad de poder de compra), alta volatilidad económica y una baja clasificación en el Índice de Efectividad Gubernamental del Banco Mundial, típico de muchos mercados emergentes y sugiriendo la presencia de factores de riesgo sistémico.

---

## Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

---

### Calificaciones en Escala Nacional y Global

Moody's asigna calificaciones en escala nacional en aquellos mercados locales de capital en los que los inversionistas se han encontrado con que la escala de calificación global no proporciona suficiente diferenciación entre emisores y emisiones, o que es inconsistente con una escala de calificación que ya es de uso común en el país. Las Calificaciones de Escala Nacional de Moody's son opiniones de la relativa calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país específico. Aún cuando la expectativa de pérdida será un factor de diferenciación importante en la asignación de la calificación final, se debe tener en cuenta que se puede esperar que la expectativa de pérdida asociada con las Calificaciones de Escala Nacional sea bastante más alta que la de niveles de calificación aparentemente similares de la escala global de Moody's. Las Calificaciones de Escala Nacional de Moody's reflejan un ordenamiento de emisores y emisiones de acuerdo con su relativa calidad crediticia: las calificaciones más altas se asocian con la menor pérdida crediticia esperada.

Las Calificaciones de Escala Nacional pueden considerarse como un ordenamiento relativo de la calidad crediticia (incluyendo el soporte externo correspondiente) dentro de un país específico. Las Calificaciones de Escala Nacional no están diseñadas para ser comparadas entre países; más bien, se refieren al relativo riesgo crediticio dentro de un país determinado. El uso de las Calificaciones de Escala Nacional por parte de los inversionistas es adecuado únicamente con respecto a la porción de la cartera que está expuesta al mercado local de un país determinado, considerando los varios riesgos que implican las calificaciones en moneda local y extranjera de ese país.

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones en moneda local permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el resto del mundo y no nada más en un solo país. La calificación incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

### Techos País para Obligaciones en Moneda Extranjera

Moody's asigna un techo para los bonos y notas en moneda extranjera a cada país (o región monetaria independiente) en donde existen emisores de deuda calificados. El techo normalmente indica la calificación más alta que puede ser asignada a un instrumento denominado en moneda extranjera emitido por una entidad que se encuentra sujeta a la soberanía monetaria de ese país ó región. En la mayoría de los casos, el techo será equivalente a la calificación que está (o sería) asignada a los bonos del gobierno denominados en moneda extranjera. Sin embargo, están permitidas las calificaciones que superan el techo país para instrumentos denominados en moneda extranjera que tienen características especiales que implican un menor riesgo de incumplimiento que el indicado por el techo. Estas características pueden ser intrínsecas del emisor y/o pueden referirse al punto de vista de Moody's con respecto a las probables acciones del gobierno durante una crisis de moneda extranjera.

## Anexo I – Créditos Calificados

Banco	Monto Original (MXN millones)	Calificación Escala Global Moneda Nacional	Calificación Escala Nacional
Certificados Bursátiles <sup>1</sup>	7,000	Baa1	Aaa.mx
Certificados Bursátiles	800	Baa1	Aaa.mx
Certificados Bursátiles	1,400	Baa1	Aaa.mx
Certificados Bursátiles	2,000	Baa1	Aaa.mx

## Anexo II – Estadísticas Anuales

### Distrito Federal (México, Ciudad de) – Sector Central

Saldo De Deuda (Al 31/12; Mxn Millones)	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda directa a largo plazo	33,395	40,624	42,517	44,859	50,255
Deuda directa a corto plazo	0	0	0	0	0
<b>Deuda Directa Bruta</b>	<b>33,395</b>	<b>40,624</b>	<b>42,517</b>	<b>44,859</b>	<b>50,255</b>
Organismos descentralizados	10,738	3,456	3,062	2,668	2,275
<b>Deuda Indirecta Bruta</b>	<b>10,738</b>	<b>3,456</b>	<b>3,062</b>	<b>2,668</b>	<b>2,275</b>
<b>Deuda Directa e Indirecta Bruta</b>	<b>44,133</b>	<b>44,080</b>	<b>45,579</b>	<b>47,527</b>	<b>52,529</b>
Menos: deuda indirecta autosuficiente	0	0	0	0	0
<b>Deuda Directa e Indirecta Neta</b>	<b>44,133</b>	<b>44,080</b>	<b>45,579</b>	<b>47,527</b>	<b>52,529</b>

Indicadores De Deuda (Al 31/12)	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Deuda Directa Bruta (MXN Millones)</b>	<b>33,395</b>	<b>40,624</b>	<b>42,517</b>	<b>44,859</b>	<b>50,255</b>
Per capita (MXN)	3,819	4,634	4,837	5,090	5,664
% del PIB del DF	1.9	2.2	2.1	2.2	-
% de ingresos totales	35.9	43.2	38.9	39.5	42.1
<b>Deuda Directa e Indirecta Neta (MXN Millones)</b>	<b>44,133</b>	<b>44,080</b>	<b>45,579</b>	<b>47,527</b>	<b>52,529</b>
Per capita (MXN)	5,047	5,028	5,185	5,392	5,920
% del PIB del DF	2.5	2.3	2.3	2.4	
% de Ingresos totales	47.5	46.9	41.7	41.8	44.0

<sup>1</sup> Este crédito fue bursatilizado por Dexia Crédito Local México.

Indicadores Económicos	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Población (Miles)</b>	8,744	8,767	8,791	8,814	8,873
<b>PIB Nominal del DF (MXN Millones)[1]</b>	<b>1,748,428</b>	<b>1,885,482</b>	<b>2,002,153</b>	<b>2,000,930</b>	
% PIB Nacional	17.6	17.6	17.0	17.6	
<b>PIB Nacional Nominal (MXN Millones)[1]</b>	<b>9,945,963</b>	<b>10,741,322</b>	<b>11,782,758</b>	<b>11,383,381</b>	
<b>PIB Nacional per capita (MXN Millones)</b>	<b>95,188</b>	<b>101,595</b>	<b>110,155</b>	<b>105,188</b>	
<b>PIB per capita del DF (MXN)</b>	<b>199,955</b>	<b>215,057</b>	<b>227,758</b>	<b>227,015</b>	
% PIB Nacional	210.1	211.7	206.8	215.8	
Tasa de crecimiento real %	4.3	3.4	0.7	-5.3	

[1] 2007 y 2008 son estimados

Operaciones Financieras (Al 31/12; Mxn Millones) – Sector Central	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Ingresos</b>					
Impuestos	17,833	18,641	19,847	19,846	23,832
Derechos	6,666	7,727	7,768	7,142	8,790
Productos	7,524	7,898	8,038	7,729	7,553
Aprovechamientos y otros	4,263	3,622	4,768	4,904	6,330
<b>Ingresos Propios</b>	<b>36,284</b>	<b>37,888</b>	<b>40,421</b>	<b>39,620</b>	<b>46,504</b>
Participaciones	43,886	42,968	51,973	46,715	52,601
Aportaciones [1]	5,461	7,332	8,248	8,629	8,971
Otras transferencias federales [2]	7,340	5,877	8,757	18,403	11,175
<b>Ingresos Federales</b>	<b>56,687</b>	<b>56,178</b>	<b>68,978</b>	<b>73,747</b>	<b>72,747</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>92,972</b>	<b>94,065</b>	<b>109,398</b>	<b>113,367</b>	<b>119,251</b>
<b>Egresos</b>					
Servicios personales	29,642	32,108	33,702	33,430	38,571
Materiales y suministros	2,461	2,734	2,988	3,628	4,155
Servicios generales	9,384	10,381	13,686	13,242	15,036
Intereses	2,861	3,507	3,621	3,261	3,186
Transferencias [3]	28,230	33,669	36,202	36,036	38,450
Gastos de capital	13,578	18,330	25,399	25,791	26,063
Otros egresos	17	186	124	35	0
<b>Egresos Totales</b>	<b>86,172</b>	<b>100,914</b>	<b>115,721</b>	<b>115,423</b>	<b>125,462</b>
<b>Superávit (Déficit) Financiero [4]</b>	<b>6,799</b>	<b>(6,849)</b>	<b>(6,323)</b>	<b>(2,056)</b>	<b>(6,211)</b>
Amortizaciones de deuda [5]	5,244	2,322	21	12	124
<b>Superávit (Déficit) Financiero Bruto [6]</b>	<b>1,555</b>	<b>(9,171)</b>	<b>(6,344)</b>	<b>(2,068)</b>	<b>(6,335)</b>

[1] Incluye Ramo 33.

[2] Incluye convenios por infraestructura.

[3] Excluye transferencias extraordinarias en 2007.

[4] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses.

[5] Excluye pagos por concepto de refinanciamiento de deuda

[6] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses y amortizaciones.



<b>Balance General (Al 31/12; MXN Millones) – Sector</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>ACTIVO</b>					
<b>Activo Circulante</b>					
Caja y bancos	12,871	8,894	24,639	16,609	17,688
Deudores	1,687	1,881	1,793	2,360	1,989
<b>Activo Circulante Total</b>	<b>14,558</b>	<b>10,774</b>	<b>26,432</b>	<b>18,969</b>	<b>19,676</b>
<b>Activo Fijo</b>					
Bienes inmuebles	84,093	92,847	105,686	108,532	86,479
Bienes muebles	55,379	70,525	76,288	92,606	131,691
<b>Activo Fijo Total</b>	<b>139,473</b>	<b>163,371</b>	<b>181,974</b>	<b>201,138</b>	<b>218,170</b>
<b>Activo Total</b>	<b>154,031</b>	<b>174,146</b>	<b>208,405</b>	<b>220,107</b>	<b>237,846</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>Pasivo Circulante</b>					
Proveedores y cuentas por pagar	3,971	7,488	20,655	17,261	17,823
Otros	6,455	4,767	10,247	8,761	11,941
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>7,275</b>	<b>9,727</b>	<b>24,471</b>	<b>18,375</b>	<b>19,676</b>
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>33,395</b>	<b>40,624</b>	<b>42,518</b>	<b>44,861</b>	<b>50,255</b>
Otros pasivos	3,151	2,527	6,430	7,647	10,088
<b>Patrimonio</b>	<b>110,210</b>	<b>121,268</b>	<b>134,987</b>	<b>149,224</b>	<b>157,827</b>
<b>Indicadores Financieros – Sector Central</b>					
<b>% de Ingresos Totales</b>					
Superávit (déficit) financiero [1]	7.3	-7.3	-5.8	-1.8	-5.2
Superávit (déficit) bruto [2]	1.7	-9.7	-5.8	-1.8	-5.3
Ingresos propios	39.0	40.3	36.9	34.9	39.0
Ingresos federales y otros	61.0	59.7	63.1	65.1	61.0
Pago de intereses	3.1	3.7	3.3	2.9	2.7
Pago de principal e intereses	8.7	6.2	3.3	2.9	2.8
Gastos de capital	14.6	19.5	23.2	22.7	21.9
<b>% de Egresos Totales</b>					
Pagos de Intereses	3.3	3.5	3.1	2.8	2.5
Pagos de amortización e intereses	9.4	5.8	3.1	2.8	2.6
Capital de trabajo neto	8.5	1.0	1.7	0.5	0.0
<b>Per Cápita</b>					
Participaciones	5,019	4,901	5,912	5,300	5,928
Ingresos federales	6,483	6,408	7,847	8,367	8,199
Ingresos propios	4,150	4,321	4,598	4,495	5,241
Ingresos totales	10,632	10,729	12,445	12,862	13,440

[1] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses.

[2] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses y amortizaciones.

## Reportes Relacionados de Moody's

### Opiniones Crediticias:

- » [Mexico, Government of, Credit Opinion, Abril 2011](#)

### Comentarios Especiales:

- » [La eliminación de la Tenencia: Un factor crediticio negativo, Mayo 2011 \(133078\)](#)
- » [Deuda de los Estados Mexicanos Crece, Pero Continúa Moderada. Calidad Crediticia Limitada Por Otros Factores de Riesgo, Abril 2011 \(132284\)](#)
- » [Calificaciones Crediticias de Estados y Municipios Mexicanos, Mayo 2011 \(131362\)](#)
- » [Esquemas de Participación Público Privada: ¿Deuda de Gobiernos Sub-Soberanos?, Marzo 2011 \(131296\)](#)

### Perspectivas de Riesgo Financiero Global:

- » [2010 in Perspective and Global Macro Risk Scenarios 2011-2012: Curbing Contagion, February 2011 \(130911\)](#)

### Manual Estadístico:

- » [Moody's Statistical Handbook: Non-US Regional and Local Governments, June 2011 \(133522\)](#)

### Metodologías de Calificación:

- » [Créditos Respaldados de Municipios y Estados Mexicanos, Enero 2011 \(128951\)](#)
- » [Gobiernos Locales y Regionales Fuera de Estados Unidos, Julio 2008 \(109740\)](#)
- » [The Application of Joint Default Analysis to Regional and Local Governments \(RLGs\), December 2008 \(99025\)](#)

Para acceder a estos reportes, haz clic en el vínculo correspondiente. Estas publicaciones están actualizadas a la fecha de publicación de este reporte y por tanto otras más recientes pudieran estar disponibles. Estos reportes pudieran no estar disponibles para todos los clientes.

Reporte Número: 135078

**Autor**  
María del Carmen Martínez-Richa

**Analista Asociado**  
Francisco Uriostegui

**Asociado de Producción**  
Alisa Llorens

© 2011, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS SON OPINIONES VIGENTES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, OBLIGACIONES CREDITICIAS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MIS DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSIDERAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON DECLARACIONES DE INFORMACIÓN ACTUAL NI HISTÓRICA. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSTITUYEN UNA RECOMENDACIÓN FINANCIERA NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O RETENER NINGÚN INSTRUMENTO EN PARTICULAR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO COMENTAN SOBRE LA CONVENIENCIA DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MIS EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.**

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S. Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a resultas de, o en relación con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, compilación, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, mediato, inmediato o remoto (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en la página web de Moody's en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es a través de la afiliada de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, con Licencia para Servicios Financieros en Australia núm. 336969. Este documento es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001.

No obstante lo anterior, las calificaciones crediticias asignadas del 1 de octubre de 2010 en adelante por Moody's Japan K.K. ("MJJK") son opiniones actuales de MJJK respecto del relativo riesgo crediticio futuro de entidades, compromisos de crédito, deuda y cualquier otro instrumento asimilable a deuda. En tal caso, se deberá considerar que "MIS" es sustituido por "MJJK" en dichas declaraciones.

MJJK es una agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Group Japan G.K., que es 100% propiedad de Moody's Overseas Holdings Inc., una subsidiaria 100% propiedad de MCO.

Esta calificación crediticia es una opinión de la calidad crediticia o de una obligación de deuda del emisor, y no de las acciones de capital del emisor ni de cualquier otro tipo de instrumento que se encuentre disponible para inversionistas minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran la decisión de hacer una inversión con base en esta calificación crediticia. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.