

OPINIÓN CREDITICIA

Ciudad de México, México

Actualización sobre la Reciente Acción de Calificación del Soberano

Índice:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
CALIFICACIONES	5

Contactos:

MEXICO +52.55.1253.5700

María del Carmen Martínez-Richa +52.55.1253.5729

Vice President - Senior Analyst
mariadelcarmen.martinez-icha@moodys.com

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

NUEVA YORK +1.212.553.1653

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Associate Managing Director
alejandrolivoo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

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

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

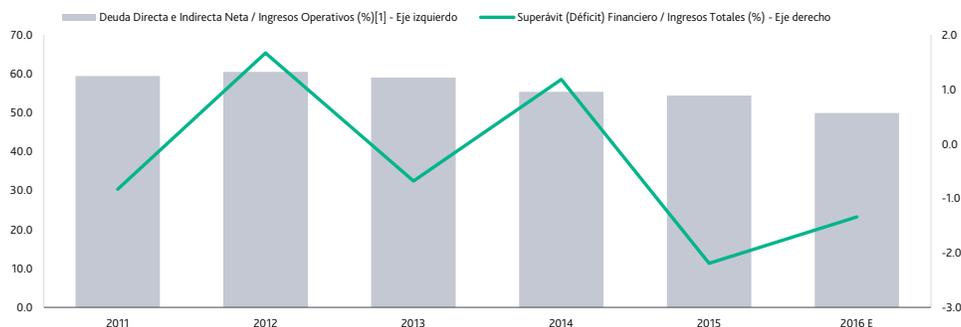
Las calificaciones de deuda de Aaa.mx (Escala Nacional de México) y A3 (Escala Global, Moneda Local) asignadas a la Ciudad de México (antes Distrito Federal) reflejan la calidad crediticia del Gobierno de México (A3, negativa) quien es el deudor de las obligaciones crediticias de la Ciudad de México.

La Ciudad de México se caracteriza por un perfil económico y financiero sólido. La Ciudad de México es el principal centro económico de México y tiene un nivel de PIB per cápita que representa poco más del doble de la media nacional.

Entre 2011 y 2015, la Ciudad de México registró resultados financieros globalmente equilibrados, los cuales promediaron -0.2% de los ingresos totales del sector central. El nivel de liquidez se ha mantenido sólido, al cierre de 2015 el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) con respecto a los egresos totales fue de 2.2% y el saldo de efectivo y equivalentes cubre su pasivo circulante. La deuda directa de la Ciudad de México se ha mantenido estable y fue equivalente a 40.4% de los ingresos totales del sector central en 2015 y la deuda directa e indirecta neta al cierre fue de alrededor 54% de los ingresos totales del sector central y estimamos disminuirá a 50% en 2016.

GRÁFICA 1

Resultados Financieros Globalmente Equilibrados y Deuda Decreciente



Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Ciudad de México, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moodys. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

[1] El denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros de la Ciudad de México

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones de la Ciudad de México es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa).

Acontecimientos Recientes

El 28 de abril, Moody's afirmó las calificaciones de deuda de A3/Aaa.mx, perspectiva negativa, de la Ciudad de México. Esta acción siguió a la acción de calificación del 27 de abril en la que la agencia afirmó la calificación de A3 de los bonos soberanos de México, perspectiva negativa.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

» Un alza de la calificación de emisor de México (Escala Global) se traduciría en un alza de las calificaciones de deuda de la Ciudad de México.

Factores que Podrían 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 deuda de la Ciudad de México.

Indicadores Clave

GRÁFICA 2

(AL 31/12)	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) ^[1]	59.4	60.5	59.0	55.4	54.4
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%) ^[1]	2.5	2.6	2.5	2.2	2.2
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%) ^[2]	(0.8)	1.7	(0.7)	1.2	(2.2)
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(0.8)	1.7	(0.7)	1.2	(2.2)
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	20.2	17.6	17.0	10.8	10.5
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%) ^[1]	39.8	44.4	43.9	46.0	43.8
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	213.1	213.3	220.8	221.0	-

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros de la Ciudad de México

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Calificaciones De Deuda Derivan Del Marco Institucional

Bajo el actual marco institucional que rige las obligaciones financieras de la Ciudad de México, el Gobierno de México (A3/Aaa.mx, negativa) es el deudor de las obligaciones crediticias de la Ciudad de México. El Congreso Federal aprueba cada año un tope de endeudamiento para la Ciudad de México, el cual forma parte del presupuesto federal. Para emitir deuda, la Ciudad de México 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 la Ciudad de México. Los ingresos derivados de la contratación de deuda se transfieren a la Ciudad de México y ésta 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.

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.moody's.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Si en el futuro, el marco institucional que rige la relación entre el Gobierno Federal y la Ciudad de México cambia, incluyendo la responsabilidad de la Ciudad de México 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 de la Ciudad de México, así como el apoyo extraordinario que tendría por parte del Gobierno Federal.

PRINCIPAL CENTRO ECONÓMICO DE MÉXICO

La situación financiera de la Ciudad de México está respaldada por una fuerte y diversificada base económica local la cual genera una productiva base de ingresos propios. La Ciudad de México, con una población de alrededor de 8.9 millones de habitantes, es el principal centro económico de México, al generar el 16.5% del PIB del país y con un elevado PIB per cápita que representa poco más del doble de la media nacional.

ALTO NIVEL DE INGRESOS PROPIOS

Las atribuciones fiscales únicas de la Ciudad de México (recauda tanto impuestos municipales como estatales), junto con una fuerte base económica respaldan un alto nivel de ingresos propios. Además, en años recientes, la Ciudad de México ha llevado a cabo diversas medidas para aumentar sus ingresos propios, incluyendo el aumento de tasas de los impuestos sobre nómina y hospedaje, disminución de subsidios en el impuesto predial, aumento en tarifas, así como seguir cobrando el impuesto a la tenencia que antes era de competencia federal. Los ingresos propios representaron 43.8% de los ingresos totales del sector central en 2015. El nivel de ingresos propios es elevado en comparación con la mediana tanto de estados como de municipios mexicanos calificados por Moody's.

RESULTADOS FINANCIEROS GLOBALMENTE BALANCEADOS

Las prácticas de administración y gobierno interno de la Ciudad de México son fuertes. La Ciudad de México ha cumplido sus metas fiscales en la mayoría de los años y ha registrado resultados financieros globalmente balanceados. La Ciudad de México creó un fondo para protección contra una caída de sus ingresos, desastres naturales y otras contingencias de salud. El fondo será equivalente a 0.5% del PIB de la ciudad o 7.7% de los ingresos totales. Esta medida es única entre las entidades sub soberanas de México e ilustra la sólida administración financiera de la Ciudad de México.

Entre 2011 y 2015, el ingreso total del sector central registró una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) de 8.6% derivado de un alto crecimiento de los ingresos propios de 11.3% y un crecimiento menor, pero sostenido de los ingresos por transferencias federales de 6.8%. El gasto total del sector central se ha mantenido en nivel similar al del ingreso y por consiguiente los resultados financieros han sido globalmente balanceados y promediaron -0.2% de los ingresos totales.

Al primer semestre de 2016, los ingresos totales del sector central crecieron en 13% respecto al primer semestre de 2015. Cabe destacar que junto con un crecimiento sostenido de los ingresos propios, las transferencias por convenio (MXN 9,513 millones) han sido muy superiores a las del primer semestre de 2015. El crecimiento del gasto en 2016 se ve en línea con el del ingreso y estimamos que la Ciudad de México registre un resultado financiero de alrededor -1% de los ingresos totales.

SÓLIDA POSICIÓN DE LIQUIDEZ

Aunque la liquidez de la Ciudad de México ha fluctuado, ésta se mantenido positiva, lo cual es un factor crediticio positivo ya que permite enfrentar choques imprevistos. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) como porcentaje de los egresos totales representó 2.4% en 2015 y el saldo en efectivo e inversiones cubría el pasivo circulante.

ALTO NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

El nivel de endeudamiento ha sido históricamente alto, aunque se observa una tendencia decreciente. Estimamos que la deuda directa e indirecta neta en 2016 será de alrededor 50% de los ingresos totales del sector central en comparación con el 59% registrado en 2011.

En 2015, la deuda directa se ubicó en 40.4% de los ingresos totales. Para llevar a cabo ciertas inversiones, la Ciudad de México ha optado por las asociaciones público privadas (PPP por sus siglas en inglés) para financiar obras de transporte público (línea de metro y de metrobús), de infraestructura vial y de cárceles. Moody's incluye las obligaciones derivadas de asociaciones público-privadas en el cálculo de la deuda, así como la deuda de organismos descentralizados.

Moody's también incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta el monto asignado a cada entidad, resultado de la potenciación del FAM (Fondo de Aportaciones Múltiples) a través de la emisión de certificados bursátiles que realiza el gobierno federal. Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un Organismo Responsable de la Infraestructura Física Educativa (INFE) en cada entidad, los estados y la Ciudad de México, a través de un convenio, otorgan el 25% de sus ingresos futuros del FAM para el pago de esta obligación. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de la infraestructura educativa, la entidad federativa lo registrará en sus activos.

El servicio de la deuda en 2015 representó 4.3% de los ingresos totales del sector central por arriba del 3.8% registrado en 2014. El aumento en el indicador se explica por el incremento en amortizaciones, debido a que hubo vencimientos en una sola exhibición. Para 2016, la Ciudad de México prevé emitir deuda por hasta MXN 4,500 millones, el aumento en deuda será menor al crecimiento de los ingresos totales y como se mencionó anteriormente estimamos que la deuda total disminuya.

Aunque las calificaciones de la deuda de la Ciudad de México son el reflejo del marco institucional actual, en virtud del cual el Gobierno Federal es el deudor, los niveles de deuda de la Ciudad de México al compararlos con los de otras capitales y ciudades de otros países, siguen siendo 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.

La Ciudad de México no enfrenta pasivos por pensiones sin fundear. La Ciudad de México 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.

Calificaciones

GRÁFICA 3

Ciudad de México, México

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones	
Escala Nacional de México	Aaa.mx
Escala Global, moneda nacional	A3

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 1070979

Autor
María del Carmen Martínez Richa

Asociado de Producción
Pravallika

© 2017 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 INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO 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 garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

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. ("MJKK") 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 MJKK. 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 para una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK 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 Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses