
ANEXO 15.16.- CALIFICACIONES DE CRÉDITO



Moody's de México S.A. de C.V.

*Institución Calificadora de Valores
Av. Paseo de las Palmas #405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
11000 México, D.F*

MDYSMX/EM164-07

19 DE FEBRERO DE 2007

**Lic. Patricio José Patrón Laviada
Gobernador Constitucional
Estado de Yucatán
Calle 61 S/N Altos entre 60 y 62
Centro
97000 Mérida, Yucatán
México**

ASUNTO: CALIFICACIONES DE MOODY'S

ESTIMADO LIC. PATRÓN LAVIADA:

La presente tiene la finalidad de informarle que, después de revisar la información financiera y económica correspondiente a la calidad crediticia del Estado de Yucatán, Moody's de México, S.A. de C.V. mantiene vigentes las calificaciones de emisor de la entidad de

**A2.mx (escala nacional de México) y
Ba2 (escala global, moneda local)
Perspectiva estable**

Las calificaciones de Moody's de México, S.A. de C.V. en la Escala Nacional (.mx) son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las emisiones dentro de México. Las calificaciones de Moody's en su escala global para los emisores y las emisiones en moneda nacional permiten a los inversionistas comparar la calidad crediticia de un emisor o una emisión con la de otros del mundo.

Los emisores o las emisiones calificadas como **A.mx** presentan una capacidad crediticia por arriba del promedio con relación a otros emisores mexicanos. Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica. El modificador 2 indica una categoría intermedia de esta categoría.

Las calificaciones al emisor de Moody's reflejan la calidad crediticia de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras directas no garantizadas y, por lo tanto, no incorporan el respaldo crediticio derivado de las participaciones federales u otros recursos como colateral.

Moody's seguirá manteniendo las calificaciones del Estado de Yucatán vigentes, lo cual requerirá hacer la revisión de los estados financieros trimestrales más recientes, así como la información actualizada de la deuda directa y contingente. Le agradecería enviarnos esta información a final de cada periodo. Asimismo, Moody's podrá solicitar otros

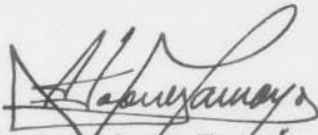
documentos o datos adicionales cuando sean necesarios para mantener al día las calificaciones crediticias del estado.

Como siempre, Moody's podrá en cualquier tiempo revisar, suspender o retirar estas calificaciones en caso de considerarlo necesario o apropiado, si existe alguna información (o ausencia de información) que a discreción de Moody's así lo justifique.

Es un placer poder servirles y les agradecemos haber escogido los servicios de calificación de Moody's de México. Si requiere información adicional, favor de comunicarse con nosotros.

Sin otro particular, reciba un cordial saludo.

ATENTAMENTE,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alberto S. Jones Tamayo', written over a rectangular stamp area.

Alberto S. Jones Tamayo
Director General

Analista Responsable: Steven H. Hochman

Standard & Poor's confirma la calificación de 'mxA' y perspectiva estable al estado de Yucatán, México

Contactos: Mariana Torán, México (52) 55-5081-4443; mariana_toran@standardandpoors.com;

Patricia Calvo, México (52) 55-5081-4473, patricia_calvo@standardandpoors.com

Acción:
Confirmación de la calificación

Calificación:
mxA

Perspectiva:
Estable

México D.F., 24 de octubre de 2006.- Standard & Poor's confirmó la calificación de riesgo crediticio en escala nacional -CaVal- de 'mxA' al estado de Yucatán, México. La perspectiva es estable.

La calificación se basa en las siguientes fortalezas crediticias:

- Un desempeño presupuestal adecuado, con balances operativos que han promediado 8.0% del ingreso operativo en los últimos tres años;
- Políticas administrativas sólidas; y
- Bajos niveles de deuda comparados con los niveles nacionales e internacionales, aunque podrían aumentar en los próximos años.

Dichas fortalezas son contrarrestadas por:

- Un producto interno bruto estatal per cápita inferior al promedio nacional y una población que crece a una tasa superior a la nacional;
- Limitada flexibilidad financiera, con ingresos propios moderados y gastos que no pueden reducirse fácilmente debido a la creciente demanda de infraestructura básica y servicios públicos; y
- Las obligaciones de pensiones del estado, que aunque manejables, requieren una reforma al sistema para lograr un fondeo adecuado en el largo plazo.

Fundamento

El desempeño presupuestal de Yucatán se mantuvo en niveles adecuados durante 2005. Al cierre del año, el estado reportó un superávit operativo de 6.0% de su ingreso operativo. Aunque este resultado fue inferior al superávit operativo de 11.0% alcanzado en 2004, en los últimos tres años el balance operativo ha mostrado un desempeño positivo, promediando 8.0% del ingreso operativo. Por segundo año consecutivo, el estado obtuvo un balance positivo después de gasto de inversión, el cual en 2005 representó 2.4% del total de ingresos. En junio de 2006, el estado registró un superávit operativo de 18.5% del ingreso operativo, resultado de una mejora en su ingreso operativo y una ejecución del gasto operativo en línea con los objetivos presupuestales. En vista de estos resultados, es probable que el desempeño presupuestal del estado al cierre del año supere los resultados obtenidos durante 2005.

El equipo administrativo de Yucatán tiene amplia experiencia en la administración pública, y ha ayudado a mantener políticas administrativas adecuadas, como la conducción de auditorías externas por terceros y valuaciones actuariales periódicas. Para mejorar su política de transparencia, el estado cuenta con una difusión oportuna y completa de su información financiera, la cual incluye la publicación de las cuentas públicas y reportes trimestrales sobre la evolución de las finanzas estatales. En 2006, la Secretaría de Hacienda del estado certificó sus procesos internos para la procuración de recursos financieros, solventación del gasto y administración de recursos financieros

Los niveles de deuda de Yucatán continúan siendo bajos. La deuda directa representó 13.9% del ingreso discrecional, mientras que el servicio de deuda asociado sumó 4.0% al cierre de 2005. En el mismo año, las obligaciones garantizadas de las entidades públicas y municipios representaron un bajo 1.0% del ingreso discrecional. El estado tienen autorizada la contratación de deuda por MXN300.0 millones en 2006 para financiar proyectos de infraestructura, sin embargo, al cierre del primer semestre, no ha empleado dichos recursos. Como resultado, los niveles de deuda directa y la carga por servicio de deuda a junio sumaron 11.3% y 3.0% del ingreso discrecional presupuestado. Si el estado contrata la deuda autorizada, los niveles de deuda directa alcanzarían aproximadamente 18.3% del ingreso discrecional de 2006, un nivel que es manejable tomando en cuenta la estructura financiera de Yucatán.

La dinámica demográfica de Yucatán así como los niveles de ingreso de la población indican que en el futuro seguirán existiendo presiones de gasto para satisfacer la demanda de servicios públicos. El estado de Yucatán (población 1,818,948) se ubica en el sur de México. La base económica del estado contribuye con 1.4% al producto nacional. El producto interno bruto (PIB) per cápita del estado representó 80.3% del promedio nacional en 2004. Desde 2002 la tasa de crecimiento de la producción de Yucatán ha excedido a la del país, sin embargo, en el periodo 2000-2005, el estado experimentó una tasa de crecimiento de población superior al promedio nacional (1.6% en comparación con 1.0%). Aunque el estado ha mejorado su cobertura de servicios básicos aún tiene algunos rezagos en alfabetización, electricidad y drenaje respecto de los estándares nacionales.

La flexibilidad financiera de Yucatán es aún moderada. Respecto a los ingresos, aquellos provenientes de bases locales de recaudación (ingresos propios) aún son inferiores al promedio registrado por los estados mexicanos calificados por Standard & Poor's (4.9% vs. 7.4% del ingreso operativo). Durante 2006, el estado ha implementado algunas medidas para mejorar sus fuentes de ingresos locales igualando la tasa del impuesto de tenencia vehicular para vehículos usados y ampliando su base del impuesto sobre nómina. La flexibilidad de gasto también es limitada: los gastos de inversión en 2005, que constituyen el respaldo más fuerte de flexibilidad en caso de presión financiera, representaron 9.6% del gasto total, nivel inferior al promedio de 12.7% registrado por los estados mexicanos calificados por Standard & Poor's.

Liquidez

La posición de liquidez de Yucatán al cierre del año es moderada. En 2005 las reservas en efectivo sumaron MXN931.1 millones (8.9% del gasto operativo) mientras que las cuentas por cobrar alcanzaron MXN1,283.4 millones (12.2% del gasto operativo). Yucatán dispone de una línea de crédito por MXP50 millones para solventar desequilibrios de liquidez y este año comenzó a usar cadenas productivas para pagar de manera más oportuna. A pesar de sus restricciones de liquidez Yucatán no recibe anticipo de participaciones del gobierno federal desde 2003.

En 2005, el estado fue el responsable directo del pago a 5,188 pensionados, obligación que sumó MXN391.5 millones o 3.7% del gasto operativo. Además, el instituto responsable de los pensionados del estado (ISSSTEY) pagó MXN10.5 millones a 394 pensionados. De acuerdo con la última valuación actuarial (2006), el fondo de pensiones del ISSSTEY tiene reservas que comenzarán a disminuir en 2016 y se agotarán en 2025.

El organismo operador de agua de Yucatán (JAPAY) reportó una deuda de MXN1.3 millones en junio de 2006. Los reportes contables del organismo indican un desempeño operativo adecuado, sin embargo JAPAY depende de las transferencias estatales para satisfacer las necesidades de infraestructura hidráulica.

Perspectiva

Estable. Refleja la expectativa de Standard & Poor's de que el estado mantendrá una estructura presupuestal equilibrada y políticas de administración de deuda prudentes. El continuo fortalecimiento del nivel de ingresos propios del estado, así como una reforma al sistema de pensiones podrían tener un efecto positivo en la calificación. Por el contrario, el deterioro del desempeño presupuestal del estado (con balances operativos de menos de 5% del ingreso operativo de manera consistente) y un aumento excesivo en el nivel de deuda que ejerza presión sobre las finanzas del estado (con un servicio de deuda como porcentaje del ingreso discrecional que exceda 10%), podrían presionar la calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2005, por The McGraw-Hill Companies, Inc. Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integridad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información. Las calificaciones son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's podrían tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies