

# Fitch Mejora a 'AA-(mex)' la Calificación del Estado de México

Fitch Ratings subió a 'AA-(mex)' desde 'A+(mex)' la calificación a la calidad crediticia del Estado de México. La perspectiva es Estable.

El aumento en la calificación del Estado se fundamenta en el desempeño presupuestal balanceado observado en los últimos años, caracterizado principalmente por una generación elevada de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión), una evolución satisfactoria de la recaudación local y una posición de liquidez sólida. Además, la contratación de deuda de corto y largo plazo, así como el nivel del pasivo circulante, han respetado las condiciones pactadas en la reestructura de deuda llevada a cabo en noviembre de 2004. Con base en lo anterior, el Estado reporta un nivel de endeudamiento bajo, de acuerdo con la metodología de Fitch. Lo anterior se cumple aun si se consideran los compromisos financieros de largo plazo que se relacionan con los proyectos de prestación de servicios (PPS) y con los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM). Tomando en cuenta que todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa, la agencia estima que el Estado mantendrá indicadores de sostenibilidad adecuados.

La principal limitante de la calificación del Estado es la contingencia relacionada con la insuficiencia financiera del Instituto de Seguridad Social para los Trabajadores del Estado de México y Municipios (ISSEMYM) en el corto plazo. Además, aun y cuando el Estado de México destaca por su contribución al Producto Interno Bruto (PIB) nacional, algunos indicadores socioeconómicos comparan desfavorablemente respecto a la media nacional.

## FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

### Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo – Fuerte, Estable

El Estado de México ha reportado indicadores de apalancamiento, sostenibilidad y liquidez muy sólidos en el período analizado (2013-2017), por lo que Fitch considera que este factor es fuerte, con tendencia estable. La deuda total (deuda directa y deuda del IFREM), dividida entre la suma de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos disponibles) y los ingresos de gestión del IFREM, bajó a 0.36 veces (x) en 2017, desde 0.46x en 2013. Este indicador compara favorablemente con la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF, 0.44x). Además, a través de los formatos para el cumplimiento de la Ley de Disciplina Financiera (LDF), el Estado reportó un saldo pendiente por pagar de la inversión relacionada con los PPS de MXN5,235.9 millones (0.04x IFOs) al 31 de diciembre de 2017.

Con respecto al balance operativo consolidado (suma de AI estatal y remanente de operación del IFREM), en cuatro de los últimos cinco años la deuda total se ubicó por debajo de 1.50x y el servicio de la misma representó menos de 24%. El servicio de la deuda directa fue 15.8% del AI en 2017, indicador que compara favorablemente con la mediana del GEF (39.7%) y de sus pares de calificación (20.9%).

De acuerdo con los indicadores del Sistema de Alertas emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el Estado tiene un nivel de endeudamiento "sostenible". Por lo tanto, el techo de endeudamiento neto adicional en 2019 podría ser de 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD), MXN16.9 mil millones, si se consideran los ILD de 2017. Bajo supuestos conservadores, la agencia estima que el endeudamiento se mantendrá bajo (menor a 0.50x / IFOs) y el servicio de la deuda representará menos de 40% del AI en los próximos 3 a 4 años. Lo anterior, aun y cuando el porcentaje de deuda directa contratada a tasa variable, sin cobertura, aumentará a 57% en septiembre de 2018, desde 25% en abril de 2018. Estas métricas son consistentes con el aumento en la calificación del Estado de México.

En diciembre de 2017 el Estado tramitó y obtuvo dispensas respecto a las obligaciones relacionadas con la contratación de créditos de corto plazo que se establecieron en la reestructura de deuda llevada a cabo en noviembre de 2004, particularmente en lo que se refiere al plazo (1 año en lugar de 90 días) y vencimiento (3 meses antes de que termine la administración, en lugar del 31 de diciembre de cada año). A partir de ello, el Estado llevó a cabo un proceso competitivo, mediante el cual contrató un crédito de corto plazo por MXN839.2 millones.

Al 31 de diciembre de 2017, las disposiciones de efectivo líquido totalizaron MXN7,391.7 millones. Aunque este monto representa un porcentaje bajo de los ingresos totales (3.2%), el pasivo circulante fue de MXN2,666.7 millones, monto que representó 4 días de gasto, indicador más bajo en el GEF. En la reestructura de deuda que se llevó a cabo en 2004, se estableció que los adeudos de ejercicios fiscales anteriores (Adefas) no pueden superar MXN2,469 millones. Desde entonces el pasivo circulante ha permanecido inferior a esta cifra y el Estado ha mantenido una posición de liquidez muy sólida.

El Estado planea llevar a cabo nuevamente una reestructura o refinanciamiento de su deuda pública al amparo de la LDF, buscando mejorar términos y condiciones. La negociación incluirá la re-expresión del fideicomiso que sirve

como fuente de pago de su deuda directa, con la finalidad de actualizar las obligaciones de hacer y no hacer, de conformidad con los lineamientos de la Ley. Lo anterior toda vez que los límites que se establecieron en la reestructura de la deuda de largo plazo llevada a cabo en 2004 son más restrictivos que lo previsto en la LDF. Fitch dará seguimiento al proceso antes descrito y evaluará el impacto del mismo sobre la calidad crediticia del Estado.

En materia de seguridad social, ISSEMYM es el instituto encargado de proveer los servicios de salud y de cubrir las jubilaciones y pensiones de los trabajadores del gobierno central, municipios así como organismos estatales y municipales. De acuerdo con la valuación actuarial realizada por Farell Grupo de Consultoría, S.C., con cifras a diciembre de 2016, las reservas del ISSEMYM tendrían una suficiencia hasta 2018 y las aportaciones extraordinarias podrían alcanzar MXN16.1 mil millones en 2030. Por lo tanto, en opinión de la agencia, el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones representa la principal contingencia para las finanzas estatales en el corto plazo. Para mitigarla, el gobierno del Estado presentará una iniciativa de Ley que busca migrar hacia un sistema de cuentas individuales y pensión garantizada. Fitch dará seguimiento a los términos en que esta iniciativa sea aprobada y al efecto que tendrá sobre la suficiencia del Instituto y el perfil crediticio del Estado.

#### **Finanzas y Desempeño Fiscal – Fuerte, Estable**

Fitch considera que el desempeño fiscal del Estado de México es fuerte, con tendencia estable, con base en los indicadores favorables de ingresos, flexibilidad financiera e inversión. En 2017 los ingresos propios registraron una contracción de 2.2%, principalmente por la captación de aprovechamientos no recurrentes en 2016 y un crecimiento modesto de impuestos (3.4%) y derechos (5.7%). Pese a ello, la relación de ingresos propios entre totales de 12.2% siguió siendo mayor a la mediana del GEF (7.6%) y de sus pares de calificación (7.4%). Frente a la caída de los ingresos propios, el crecimiento de los IFOs en 2017 estuvo sustentado en un aumento de 8.5% de los ingresos federales disponibles. Destaca el comportamiento positivo de los incentivos derivados de la colaboración fiscal (25.7%) y la captación de convenios por MXN6,343.3 millones que se registran como parte de los ILD, monto similar al reportado en 2016.

El Estado ha registrado una flexibilidad financiera destacada. En 2017, el gasto corriente (GC) observó una evolución muy controlada (1.1%), basada en un crecimiento bajo de los servicios personales (2.6%) y un recorte de 6.7% en los demás capítulos. Por su parte, las transferencias no etiquetadas (TNE) se incrementaron 15.4% debido, entre otros factores, al proceso para elegir gobernador. Con base en la evolución balanceada entre el crecimiento de los IFOs y del gasto operacional (GO = GC + TNE), el AI se mantuvo en un nivel muy similar al observado en 2016. En promedio durante los últimos 3 años representó 22.3% de los IFOs, porcentaje muy superior a la mediana del GEF (13.1%) y similar a los pares en la misma categoría de calificación (22.6%). La generación alta de AI a su vez se traduce en indicadores muy sólidos de gasto de capital como proporción del gasto total.

En opinión de Fitch, el AI estará presionado en 2018 por el proceso electoral para renovar ayuntamientos y congreso local. En el mediano plazo, la generación de AI dependerá de la capacidad del Estado para controlar el crecimiento del gasto frente a un posible recorte de convenios federales, dada la composición que tendrá la LXIV Legislatura del Congreso de la Unión.

#### **Economía – Fuerte, Estable**

En opinión de Fitch, la economía del Estado es un factor fuerte, con tendencia estable. Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.3%, similar al promedio nacional (1.2%). Es la entidad más poblada del país (13.5% de la población nacional) y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional, 8.7% en 2016. No obstante, el PIB estatal en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional, al ser por mucho la entidad más poblada.

En 2017 el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal aumentó 5.7%, registrando el segundo mayor crecimiento a nivel nacional, solo superado por Baja California Sur (13.7%). También se ubicó como la segunda entidad con mayor captación de inversión extranjera directa, solo detrás de la Ciudad de México [AAA(mex), CDMX]. La economía es amplia y tiene un grado Bajo de concentración. No obstante, la tasa de empleo formal es de las más bajas a nivel nacional y el crecimiento de los trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social ha estado por debajo de la media nacional.

El porcentaje de pobreza es superior al promedio nacional. Sin embargo, una parte importante de la población vive en municipios que forman parte de la zona metropolitana de la CDMX, por lo que el grado de marginación es bajo. La cobertura de agua potable y alcantarillado es superior al promedio nacional, pero presenta áreas de oportunidad en materia de tratamiento. En cuanto a seguridad pública, la tasa de homicidios ha ido a la baja y compara favorablemente con la media nacional. En contraste, el Estado ocupa la primera posición en número de vehículos robados por cada 100 mil habitantes y en percepción de inseguridad.

#### **Gestión y Administración – Neutral, Estable**

Fitch considera que la gestión y administración del Estado de México es un factor neutral, con tendencia estable. La contratación de deuda de corto y largo plazo, así como el nivel del pasivo circulante, han respetado las condiciones pactadas en la reestructura de deuda llevada a cabo en 2004. De acuerdo con la Cuarta Evaluación Trimestral 2017 del Sistema de Evaluaciones de la Armonización Contable, el Estado registra un avance de 100% en todos los

Apartados.

De acuerdo con los resultados de las elecciones para renovar el Congreso del Estado celebradas el 1º de julio de 2018, la oposición, particularmente Morena, tendrá mayoría calificada. Por lo tanto, el poder legislativo ejercerá un contrapeso importante en la toma de decisiones a partir del próximo mes de septiembre. En particular, el gobierno del Estado tendrá que negociar los presupuestos anuales y las iniciativas de endeudamiento con los legisladores de dicho partido. Fitch monitoreará el proceso de toma de decisiones y la relación del gobierno del Estado con el próximo congreso local.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Los factores crediticios del Estado de México se encuentran estables y balanceados, por lo que no se prevé un cambio en la calificación en el mediano plazo. No obstante, la calificación podría bajar si la reforma al sistema de pensiones no es suficiente para mitigar la contingencia relacionada con el pasivo pensional y ello se traduce en un deterioro pronunciado del AI; o si se presenta una reducción marcada en la captación de convenios, que derive en un crecimiento sustancial en los niveles de endeudamiento de largo plazo para mantener los niveles de inversión estatal. Por el contrario, la calificación podría aumentar si el endeudamiento relativo presenta una trayectoria descendiente en los próximos años y se presenta una mejora en los indicadores socioeconómicos que le permita comparar favorablemente con sus pares en la misma categoría de calificación.

## Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)  
Director Sénior  
+52 55 5955 1600 ext. 2110  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,  
Edificio Picasso, México D.F.

Didre Ladrón de Guevara (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+52 55 5955 1600 ext. 2102

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 81 8399 9100 ext. 1142

Relación con medios:  
Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 81 8399 9100. E-mail: [sofia.garza@fitchratings.com](mailto:sofia.garza@fitchratings.com)

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera del Estado de México considerada para la calificación incluye las Cuentas Públicas 2013-2017, ley de ingresos 2018, presupuesto de egresos 2018 y avance al 31 de marzo de 2018.

La última revisión del Estado de México fue en julio 17, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de México u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre el Estado de México y los créditos los créditos que integran su deuda directa, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado de México, con base

en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). 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.