

Calificación

Estado de México HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la calificación crediticia, 2018 a 2020



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Daniel Espinosa
Subdirector
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director Asociado
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

La actual administración está a cargo del Lic. Alfredo del Mazo Maza, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza – Encuentro Social. El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2017 al 15 de septiembre de 2023.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de México

La ratificación de la calificación obedece al desempeño fiscal que mantiene el Estado, donde destaca el esfuerzo recaudatorio implementado en los Ingresos Propios y el desempeño de las Participaciones Federales, por lo que el Balance Primario Ajustado (BPA) reportó un superávit de 2.3% en 2019 (vs. 0.4% proyectado anteriormente). Con ello, la Deuda Neta Ajustada (DNA) disminuyó al representar 24.3% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) en 2019 (vs. 27.0% proyectado). HR Ratings estima un déficit de 1.4% en el BPA para 2020, derivado del impacto que generará el contexto económico actual en los ILD de la Entidad, sumado a la adquisición de financiamiento destinado a inversión pública, lo que ubicará la razón de DNA a ILD en un nivel de 33.8% en 2020 (vs. 29.8% proyectado), donde se considera una proporción de Deuda Quirografaria equivalente a 8.6% de la Deuda Directa Ajustada (vs. 11.9% proyectado).

Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Ingresos Totales (IT)	249,986.1	257,581.7	249,228.3	264,471.8	278,772.9	294,630.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	118,732.0	130,798.4	123,652.2	131,547.9	139,188.6	148,179.9
Deuda Directa Ajustada*	36,906.6	38,585.8	46,748.4	47,331.6	48,344.7	49,125.1
Balance Financiero a IT	-0.7%	0.7%	-2.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
Balance Primario a IT	1.0%	2.2%	-1.5%	0.5%	0.4%	0.5%
Balance Primario Ajustado a IT	1.0%	2.3%	-1.4%	0.5%	0.4%	0.5%
Servicio de la Deuda	4,443.4	3,942.1	4,651.1	6,929.0	8,028.6	6,805.8
Deuda Neta Ajustada	33,256.1	31,773.1	41,841.3	43,000.7	44,395.2	45,540.5
Deuda Quirografaria	53.2	1,503.4	4,003.4	5,003.4	3,503.4	2,003.4
Obligaciones Financieras sin Costo	2,846.9	7,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1
Servicio de la Deuda a ILD	3.7%	3.0%	3.8%	5.3%	5.8%	4.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	28.0%	24.3%	33.8%	32.7%	31.9%	30.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.1%	3.9%	8.6%	10.6%	7.2%	4.1%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.4%	5.6%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

*La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2019 un BP superavitario equivalente a 2.2% de los IT, cuando en 2018 se observó un superávit de 1.0%. Lo anterior debido al desempeño de las Participaciones Federales, así como al crecimiento de 15.0% en los Ingresos Propios, impulsados por el Impuesto sobre Nóminas y derechos por Control Vehicular. HR Ratings estimaba para 2019 un superávit en el BPA de 0.4%, en comparación con el superávit reportado de 2.3%. Esto obedeció a un monto 2.6% inferior en el Gasto Corriente, ya que se estimaba un mayor nivel de Transferencias y Subsidios, mientras que los recursos Federales de gestión fueron 28.6% inferiores y se registró una cifra 6.9% superior en la recaudación de Ingresos Propios.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA).** Al cierre de 2019, la DDA del Estado asciende a P\$38,585.8m, y estuvo compuesta por P\$37,082.4m de nueve créditos bancarios a largo plazo, P\$1,500.0m de deuda a corto plazo y P\$3.4m de Otros Instrumentos de Deuda. Por su parte, destaca la contratación de cuatro créditos por P\$5,500.0m en enero y mayo de 2020 con la banca de desarrollo y comercial destinados al financiamiento de inversión pública productiva. En conjunto, dichos créditos tienen asignado como fuente de pago 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) y fueron adquiridos a un plazo de 20 años.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 28.0% en 2018 a 24.3% en 2019. Esto obedeció a la liquidez reportada al cierre de 2019, aunado al aumento de 10.2% en los ILD netos. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 3.0% de los ILD en 2019, resultado inferior al observado en 2018 de 3.7%, derivado del proceso de refinanciamiento a finales de 2018. HR Ratings esperaba para 2019 en el SD a ILD un nivel de 3.1% y de 27.0% en la DNA a ILD, ya que se proyectaba una menor liquidez al cierre del periodo.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad se incrementaron de P\$2,846.9m en 2018 a P\$7,356.1m en 2019. Esto debido a los compromisos de pago adquiridos previo a la recepción de Participaciones al cierre del ejercicio con Organismos del Estado, lo que se reflejó en las Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por pagar. Con ello, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 2.4% a 5.6% de 2018 a 2019 (vs. 2.2% proyectado).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2020 un déficit en el BP equivalente a 1.5% de los IT. Se proyecta que los ILD registren un monto 5.5% inferior a lo registrado en 2019, donde se estima una contracción en los Ingresos Propios y Participaciones del Estado en línea con el contexto económico actual impactado por la contingencia sanitaria del COVID-19 y reflejado en los ingresos fiscales a junio de 2020. Adicionalmente, a pesar de la disminución proyectada en los ILD, se considera que la Entidad reporte un crecimiento de 4.1% en el Gasto No Operativo derivado de la adquisición de financiamiento destinado a inversión pública, mientras que el Gasto Corriente se mantendría estable a través de medidas de contención en el gasto operativo y un adecuado control sobre las Transferencias y Subsidios durante el presente ejercicio fiscal.
- **Métricas de Deuda y nivel en las OFsC.** De acuerdo con la adquisición de recursos provenientes de financiamiento, se espera que la DNA a ILD aumente a un promedio de 33.3% para los próximos años. En este sentido, el SD se incrementaría al representar 3.8% de los ILD en 2020 y se ubicaría en un nivel de 5.3% para 2021. En cuanto a las OFsC, en línea con el pago de pasivo esperado por Transferencias y Retenciones por pagar, se espera que disminuyan y reporten un promedio de 2.5% durante el periodo proyectado.

Factores que podrían subir la calificación

- **Menor nivel de endeudamiento.** La calificación se podría ver beneficiada en caso de que la Entidad registre un nivel inferior a 23.0% en la DNA sobre los ILD. Lo anterior a través del fortalecimiento de los Ingresos Propios al continuar con procesos de fiscalización eficientes y/o una adecuada disciplina presupuestal sobre el gasto operativo y Transferencias y Subsidios del Estado. Esto continuaría robusteciendo la liquidez y reduciría la necesidad de financiamiento destinado a proyectos de inversión pública.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deuda a corto plazo.** La calificación tendría un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que corresponda a 23.0% de la DDA durante el periodo proyectado y que ubique el nivel de la DNA a ILD superior a 40.0% (vs. 32.3% proyectado). Lo anterior como producto de un deterioro importante en las Participaciones derivado del contexto económico adverso y/o una desviación en el gasto por Transferencias al Sector Público y Pensiones y Jubilaciones que afecten los resultados en el BP para los próximos años.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de México. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2019, el Avance al segundo trimestre de 2020, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de México, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 20 de septiembre de 2018, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 15 de agosto de 2019, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Adquisición de financiamiento a largo plazo

El Estado contrató un crédito a largo plazo con Santander por P\$1,500.0m en enero de 2020 y, en mayo de 2020, contrató tres créditos con Banobras por un monto total de P\$4,000.0m destinados a inversión pública productiva. Dichos financiamientos estructurados, en conjunto, tienen asignado como fuente de pago 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) y fueron adquiridos a un plazo de 20 años. HR Ratings estima que la totalidad de los recursos contratados queden dispuestos en el presente ejercicio fiscal.

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en los últimos años, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha de 15 de agosto de 2019.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)			Escenario	
Concepto	Observado		Calificación 2019	
	2018	2019	2019*	2020*
Balance Financiero a IT	-0.7%	0.7%	-1.2%	-1.7%
Balance Primario a IT	1.0%	2.2%	0.3%	-0.2%
Balance Primario Ajustado a IT	1.0%	2.3%	0.4%	-0.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	28.0%	24.3%	27.0%	29.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	3.9%	1.7%	11.9%
OFsC a ILD	2.4%	5.6%	2.2%	2.2%
Servicio de Deuda a ILD	3.7%	3.0%	3.1%	3.5%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
ILD brutos	146,091.9	160,646.9	159,288.5	161,109.3
ILD netos	118,732.0	130,798.4	129,067.2	130,893.3

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 15 de agosto de 2019.

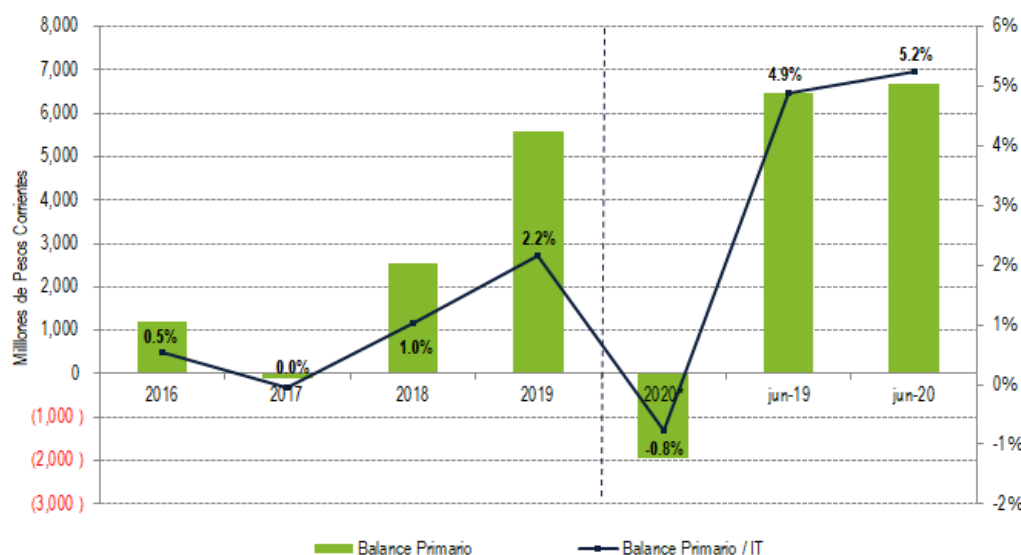
Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró en 2018 un resultado superavitario en el Balance Primario que correspondió a 1.0% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2019 se reportó un superávit de 2.2%. Esto se debe a que se observó un crecimiento interanual de 8.7% en las Participaciones Federales, sumado a una recaudación local 15.0% mayor respecto al ejercicio previo, impulsada por el cobro del Impuesto sobre Nóminas y Derechos vehiculares. Por su parte, el Gasto Total se incrementó al pasar de P\$251,856.4m en 2018 a P\$255,892.8m en 2019, donde se registró un aumento de 6.4% en el Gasto Corriente, mientras que el Gasto No Operativo disminuyó 26.6% de forma interanual como resultado de menores recursos Federales de gestión destinados a dicho rubro durante 2019.

HR Ratings estimaba para 2019 un superávit en el Balance Primario Ajustado (BPA) equivalente a 0.4% de los IT, en comparación con el superávit reportado en dicha métrica de 2.3%. Lo anterior debido a un mayor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$227,851.7m en 2019, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$233,821.7m, ya que se reportó un menor nivel en las Transferencias y Subsidios. Por su parte, se observó en 2019 una cifra 6.9% superior en la recaudación de Ingresos Propios, contrario a un nivel 28.6% inferior en los recursos Federales de gestión, por lo que el Ingreso Total fue menor frente a lo proyectado.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de México, de 2016 a 2020*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Los Ingresos Totales del Estado de México mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.1% de 2016 a 2019, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 10.6%, impulsados por el desempeño de las Participaciones Federales, mismas que

representan 45.2% del Ingreso Total. Adicionalmente, en línea con el esfuerzo recaudatorio implementado por el Estado, los Ingresos Propios correspondieron a 13.2% de los Ingresos Totales en 2019, en comparación con el equivalente de 11.9% registrado en 2018, lo que se mantiene superior al promedio de 12.4% en los Estados calificados por HR Ratings.

En 2019, las Participaciones Federales registraron un incremento de 8.7% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$126,565.6m. En lo anterior, se observó un movimiento en el Fondo General de Participaciones (FGP) de P\$88,135.9m en 2018 a P\$89,490.7m en 2019, mientras que se reportaron P\$5,551.8m del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) durante 2019. Por su parte, el ingreso referente al Fondo del Impuesto sobre la Renta (ISR participable) ascendió a P\$12,856.8m en 2019, cuando en 2018 ascendió a P\$11,201.8m, ya que se registra una mayor coordinación con los Organismos estatales y Poder Ejecutivo para el entero y recuperación de recursos de dicho impuesto.

Al cierre de 2019, los Ingresos Propios registraron un aumento de 15.0% interanual, ya que pasaron de P\$29,645.0m en 2018 a P\$34,081.3m. Lo anterior debido al crecimiento de 9.6% de 2018 a 2019 en el rubro de Impuestos, sumado al aumento interanual de P\$1,938.3m en el capítulo de Derechos. En este sentido, lo recaudado en el Impuesto sobre Nóminas ascendió a P\$13,227.9m en 2019, cifra que fue 10.4% superior a la reportada en el año previo. En cuanto a Derechos, se observó un mayor dinamismo durante 2019 en el ingreso por los servicios de la Secretaría de Finanzas al pasar de P\$3,154.4m a P\$4,962.6m de forma interanual, donde se ubica el cobro de derechos por Control Vehicular.

Dentro de las acciones realizadas por la Entidad para fortalecer la recaudación propia destacan:

- Proceso de reemplacamiento en vehículos con placas del año 2015 y anteriores durante los ejercicios 2019 y 2020.
- Modificación del marco legal para el pago de Tenencia y programas de condonación para regularización y ampliación del padrón vehicular.
- Administración y análisis de base de datos para definir acciones específicas y diferenciadas sobre fiscalización a contribuyentes.
- Estímulos fiscales ante la contingencia sanitaria del COVID-19 como subsidios y prorrogas del ISN a empresas con hasta 100 trabajadores, condonación del Impuesto sobre Hospedaje y subsidios sobre Tenencia y pago de refrendo.

El total de asegurados en el IMSS asciende a 1,626,181 trabajadores en el Estado a diciembre de 2019 y el salario diario de dicho personal reporta una TMAC₁₆₋₁₉ de 4.6%, lo cual es inferior a la tasa de 5.9% a nivel Federal, donde 32.3% de los trabajadores en la Entidad, asegurados en el IMSS, pertenece al sector de industrias de transformación, 29.0% al sector comercio y 17.5% a servicios para empresas, personas y hogar. Cabe mencionar que, de acuerdo con el contexto económico adverso impactado por la contingencia sanitaria, a junio de 2020 se observa un decremento en los trabajadores asegurados en el IMSS de 2.8% respecto al cierre de 2019, en comparación con una reducción de 4.5% a nivel nacional, lo que tendrá un efecto sobre la recaudación del ISN.

Tabla 2. Ingresos Propios del Estado de México, 2016 a junio de 2020
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

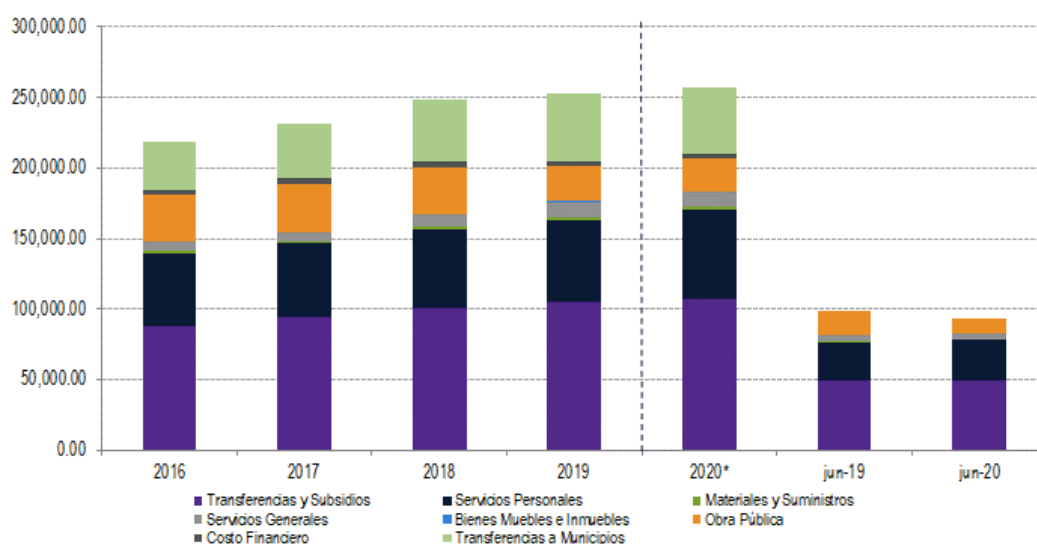
Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-19	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Ingresos Propios	28,707.8	28,079.3	29,645.0	34,081.3	20,920.4	20,306.1
Impuestos	59.2%	62.6%	66.0%	62.9%	66.9%	69.5%
Derechos	18.3%	19.8%	18.9%	22.1%	20.5%	21.6%
Productos	1.9%	2.4%	2.9%	2.8%	1.9%	2.2%
Aprovechamientos	19.0%	13.2%	10.6%	10.7%	9.4%	5.3%
Otros Ingresos Propios	1.6%	2.0%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$255,892.8m en 2019, lo que representó un aumento de 1.6% frente al observado en 2018. El Gasto Total en 2019 estuvo conformado por P\$227,851.7m de Gasto Corriente, P\$24,881.5m de Gasto No Operativo y P\$3,159.5m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 6.4%, como consecuencia de lo ejercido en el capítulo de Transferencias y Subsidios y Servicios Personales, con crecimientos de 3.4% y 5.4% respectivamente. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2019 fue 26.6% inferior frente a lo registrado en 2018, lo que obedece al movimiento en la Obra Pública ejercida de P\$33,607.4m a P\$24,763.3m de 2018 a 2019 en línea con la reducción de recursos por convenios Federales de gestión reflejados en dicho rubro.

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC₁₆₋₁₉ de 4.6%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente es mayor en 7.2%, mismo que representa 85.1% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo reporta una tasa de -9.2% durante el periodo de análisis.

Gráfica 2. Composición del Gasto Total del Estado de México, de 2016 a 2020*



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

El capítulo de Transferencias y Subsidios registró un monto por P\$104,634.7m en 2019, lo que representó un aumento de 3.4% respecto a lo observado en 2018, en línea con la ampliación presupuestal y recursos adicionales destinados a los Servicios Educativos Integrados al Estado de México (SEIEM) al pasar de P\$33,433.0m a P\$36,589.1m de forma interanual. Adicionalmente, el gasto por Servicios Personales reportó un crecimiento de 5.4% al ascender a P\$58,663.5m en 2019. Lo anterior obedece al ajuste salarial en la plantilla de seguridad pública y personal administrativo, así como a la negociación contractual con el personal sindicalizado. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el total de plazas ocupadas del Poder Ejecutivo corresponde a 171,557 empleados, donde 69.5% del total pertenece al sector educativo y 25.3% a seguridad pública y procuración de justicia.

Tabla 3. Gasto Corriente del Estado de México, 2016 a junio de 2020
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-19	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Gasto Corriente	184,971.4	196,914.7	214,170.4	227,851.7	107,717.9	108,243.0
Servicios Personales	28.3%	26.9%	26.0%	25.7%	25.0%	26.0%
Materiales y Suministros	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.5%	0.1%
Servicios Generales	3.4%	3.1%	3.8%	4.8%	4.1%	3.8%
Servicio de la Deuda*	1.6%	2.0%	2.1%	1.7%	1.7%	1.5%
Transferencias y Subsidios	47.3%	47.7%	47.3%	45.9%	46.0%	46.0%
Transferencias a Municipios	18.5%	19.6%	20.1%	20.9%	22.6%	22.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Incluye costo financiero de la Deuda Directa y amortización estructurada.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020, la Entidad espera en el Balance Primario un déficit equivalente a 0.8% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el comportamiento esperado en el Gasto Corriente. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$260,244.9m, distribuidos en 90.0% de Gasto Corriente, 9.0% de Gasto No Operativo y 1.0% de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 1.7% mayor al nivel observado en 2019, debido a que se estima en el Gasto Corriente un movimiento en lo ejercido de P\$227,851.7m a P\$234,260.0m para 2020. Por otra parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$254,244.9m, con lo cual se estimó una reducción de 1.3% con relación a lo observado en 2019, ya que la Entidad proyectó un monto 14.3% menor en los recursos Federales de Gestión, sumado al decremento de 4.1% en la recaudación local para 2020.

HR Ratings estima que en 2020 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales. Se espera que los Ingresos de Libre Disposición registren un monto 5.5% inferior a lo registrado en 2019, donde se estima una contracción en los Ingresos Propios y Participaciones del Estado en línea con el contexto económico actual impactado por la contingencia sanitaria del COVID-19 y reflejado en los ingresos fiscales a junio de 2020. Adicionalmente, aun con la disminución proyectada en los ILD, se considera que la Entidad reporte un crecimiento de 4.1% en el Gasto No Operativo derivado de la adquisición de financiamiento destinado a inversión pública, mientras que el Gasto Corriente se mantendría estable a través de medidas de contención en el gasto operativo y un adecuado control sobre las Transferencias y Subsidios.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de México al cierre de 2019 ascendió a P\$38,585.8m, compuesta por nueve créditos bancarios a largo plazo por P\$37,082.4m, P\$1,500.0m de deuda a corto plazo y P\$3.4m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$3,294.7m y una deuda contingente con saldo de P\$4,593.6m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) que mantiene el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2019 la Deuda Consolidada fue de P\$46,474.0m.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

Crédito	Monto contratado	Año de Contratación	Plazo	Vencimiento	% Fuente de Pago	Tasa	Saldo cierre 2019	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo							37,082.4	
Interacciones (Banorte)	500.0	2004	19 años	2023	0.4% FGP	TIIE + sobre tasa	227.3	HR AAA (E)
Santander	1,099.9	2004	19 años	2023	0.87% FGP	TIIE + sobre tasa	499.9	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	1,500.0	2018	20 años	2038	0.88% FGP	TIIE + sobre tasa	833.0	HR AAA (E)
Banobras A	5,000.0	2018	21 años	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,990.0	HR AAA (E)
Banobras B	5,000.0	2018	21 años	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,990.8	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	8,500.0	2018	21 años	2039	4.98% FGP	TIIE + sobre tasa	8,484.4	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	800.0	2018	21 años	2039	0.47% FGP	TIIE + sobre tasa	798.5	HR AAA (E)
Santander	3,000.0	2018	20 años	2038	1.76% FGP	TIIE + sobre tasa	2,974.1	HR AAA (E)
Banorte	13,400.0	2018	20 años	2038	7.84% FGP	TIIE + sobre tasa	13,284.4	HR AAA (E)
Santander*	1,500.0	2020	20 años	2040	1.00% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banobras**	1,000.0	2020	20 años	2040	0.75% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banobras A**	1,500.0	2020	20 años	2040	1.12% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banobras B**	1,500.0	2020	20 años	2040	1.12% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Deuda Esquema Cupón Cero							3,294.7	
Banobras-PROFISE	3,017.6	2012	20 años	2032	6.57% FAFEF	Tasa fija + sobre tasa	2,870.0	HR AAA (E)
Banobras-FONREC	1,300.0	2018	20 años	2038	3.51% FAFEF	Tasa base + sobre tasa	424.7	HR AAA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Crédito contratado en enero de 2020.

**Créditos contratados en mayo de 2020.

De acuerdo con el proceso de refinanciamiento realizado en 2018, se celebraron contratos con Banobras por P\$5,000.0m, Banobras por P\$5,000.0m, BBVA por P\$8,500.0m, BBVA por P\$800.0m, Santander por P\$3,000.0m y Banorte por P\$13,400.0m que fueron asignados al refinanciamiento de 18 créditos bancarios a largo plazo. En dicho proceso, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del año 2034 a 2038 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó en un 23.6% sobre los créditos refinanciados.

Al cierre de 2019 la deuda a corto plazo de la Entidad ascendió a P\$1,500.0m y se compuso por P\$750.0m con Scotiabank y P\$750.0m con BBVA. Los financiamientos a corto plazo se contrataron en septiembre de 2019 y fueron liquidados en el primer trimestre de 2020.

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

El Estado contrató un crédito a largo plazo con Santander por P\$1,500.0m en enero de 2020 y, en mayo de 2020, contrató tres créditos con Banobras por un monto total de P\$4,000.0m destinados a inversión pública productiva. Dichos financiamientos, en conjunto, tienen asignado como fuente de pago 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) y fueron adquiridos a un plazo de 20 años, sin exceder el año 2040. HR Ratings estima que la totalidad de los recursos contratados queden dispuestos en el presente ejercicio fiscal.

Por otra parte, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319, publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. Dichas obligaciones a corto plazo tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Es importante mencionar que el saldo insoluto no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración.

HR Ratings estima que, de acuerdo con el programa de financiamiento a corto plazo a través de títulos de crédito, la Deuda Quirografaria se ubicaría en un promedio de 7.6% de 2020 a 2023. Asimismo, el Servicio de Deuda Quirografaria se incrementaría a un nivel de 2.7% de los ILD netos durante dicho periodo. Se dará seguimiento a la curva de disposición del programa de financiamiento a corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado frente a lo proyectado.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2019 representó 3.0% de los ILD, lo que fue inferior al nivel de 3.7% observado en 2018. Lo anterior como resultado del proceso de refinanciamiento realizado en el último trimestre de 2018, aunado al crecimiento interanual de 10.2% en los ILD netos. Cabe mencionar que el SD a ILD fue similar al esperado por HR Ratings de 3.1%. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, sumado al saldo de deuda a corto plazo al cierre de 2019, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda incremente en 2020 al representar 3.8% de los ILD y reporte un nivel de 5.2% para los ejercicios posteriores, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografaria en promedio corresponda a 2.7% de los ILD netos.

Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de México, 2016 a 2019
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,076.5	3,973.7	4,443.4	3,942.1	4,651.1	6,929.0
Servicio de Deuda Quirografaria	56.4	14.8	33.8	49.8	1,665.8	4,216.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	97,323.1	106,197.9	118,732.0	130,798.4	123,652.2	131,547.9
Servicio de Deuda/ ILD	3.2%	3.7%	3.7%	3.0%	3.8%	5.3%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	3.3%
Deuda Directa Ajustada	33,309.4	36,367.2	36,906.6	38,585.8	46,748.4	47,331.6
Deuda Quirografaria	101.8	87.0	53.2	1,503.4	4,003.4	5,003.4
Deuda Neta Ajustada***	22,919.4	27,634.5	33,256.1	31,773.1	41,841.3	43,000.7
Obligaciones Financieras sin Costo	2,466.6	2,466.7	2,846.9	7,356.1	3,356.1	3,356.1
Deuda Neta Ajustada/ ILD	23.5%	26.0%	28.0%	24.3%	33.8%	32.7%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.3%	0.2%	0.1%	3.9%	8.6%	10.6%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	2.5%	2.3%	2.4%	5.6%	2.7%	2.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

*Participaciones Federales+ Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

***Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 66.5% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2019, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD reportó una reducción al pasar de 28.0% en 2018 a 24.3% en 2019. Esto como resultado del aumento antes mencionado en los ILD netos, así como a la liquidez registrada al cierre de 2019. Con ello, el resultado en la DNA a ILD fue inferior al esperado de 27.0% para 2019. De acuerdo con la adquisición de financiamiento adicional proyectada, aunado al perfil de amortización vigente, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 33.3% para los ejercicios 2020 y 2021.

Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$2,846.9m en 2018 a P\$7,356.1m en 2019. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el movimiento anterior obedece a los compromisos de pago adquiridos previo a la recepción de Participaciones al cierre del ejercicio 2019 con Organismos Auxiliares y Autónomos, por lo que se observó un incremento en el pasivo por Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por pagar, mismas que fueron solventadas en el primer trimestre de 2020. Dicho lo anterior, la métrica de OFsC sobre los ILD en 2019 fue de 5.6% (vs. 2.2% proyectado), mientras que en 2018 se observó un nivel de 2.4%. De acuerdo con el pago de OFsC proyectado durante el presente ejercicio fiscal, HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 2.6% para los próximos años.

² La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de México, de 2016 a jun-20
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo*	2,466.6	2,466.7	2,846.9	7,356.1	3,905.2
Corto Plazo	2,466.6	2,466.7	2,846.9	7,356.1	3,905.2
Proveedores	107.2	156.5	330.1	229.1	331.5
Contratistas por Obras Públicas	208.6	177.7	343.8	399.3	342.3
Transferencias Otorgadas por Pagar	1,220.7	1,148.0	961.1	3,857.1	1,469.8
Retenciones y Contribuciones por Pagar	768.4	833.2	998.4	2,215.2	1,478.6
Otros	161.6	151.3	213.4	655.5	283.0
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	2.5%	2.3%	2.4%	5.6%	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

En 2019, el Activo Circulante aumentó de P\$10,198.5m en 2018 a P\$13,696.8m, como resultado de un mayor monto registrado en las cuentas de Bancos e Inversiones. Este comportamiento se debió a la recepción de Participaciones al cierre de 2019, particularmente los recursos referentes al FEIEF, lo que se reflejó en la liquidez de la Entidad. En este sentido, en línea con el aumento observado en las OFsC, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata en 2019 se ubicaron en un nivel de 1.5x (veces) y 1.2x, cuando en 2018 se observaron en 3.6x y 2.6x, respectivamente.

Tabla 7. Liquidez del Estado de México, de 2016 a jun-20
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	13,649.6	10,148.7	10,198.5	13,696.8	18,633.1
Caja	17.9	15.7	13.3	15.4	15.8
Bancos	3,605.0	3,215.2	4,052.4	5,050.1	9,449.2
Inversiones	5,964.6	3,762.7	3,235.3	5,179.2	4,532.8
Anticipo a Proveedores y Contratistas	696.9	741.8	678.7	490.2	338.7
Deudores Diversos	3,359.3	2,407.4	2,213.0	2,961.9	4,296.6
Otros	5.9	5.9	5.9	0.0	0.0
Pasivo a Corto Plazo	2,466.6	2,466.7	2,846.9	8,856.1	3,905.2
Razón de Liquidez	5.5	4.1	3.6	1.5	4.8
Razón de Liquidez Inmediata	3.9	2.8	2.6	1.2	3.6

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM). Actualmente, las prestaciones y servicios de seguridad social se otorgan a 375,088 servidores públicos y 59,610 pensionados de los Poderes Públicos del Estado de México, de las Administraciones Públicas Municipales, y Órganos Autónomos y Auxiliares Estatales y Municipales.

El régimen pensionario del ISSEMyM se conforma por dos tipos de sistemas. Se cuenta con un sistema de beneficio definido, en el que, en la práctica, las aportaciones de los

cotizantes pagan las pensiones de los servidores públicos en retiro. Asimismo, cuenta con un sistema mixto, donde coinciden un sistema de beneficio definido y un sistema de capitalización individual, este último constituye un ahorro para el retiro acrecentado por las contribuciones de servidores públicos e instituciones públicas. En el sistema mixto se cotiza al régimen de beneficio definido en una proporción mayor, los ahorros del sistema de capitalización individual se entregan en una sola exhibición.

La Ley del ISSEMyM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Servicio de Salud.
- Pensiones y Seguro por Fallecimiento.
 - Sistema Solidario:
 - Jubilación.
 - Retiro por edad y tiempo de servicios.
 - Inhabilitación.
 - Retiro en edad avanzada.
 - Pensión por fallecimiento.
 - Sistema de Capitalización Individual.
 - Seguro por fallecimiento.
- Créditos a corto, mediano y largo plazo.
- Otras prestaciones sociales, culturales y asistenciales.

Como parte de la estrategia para fortalecer al ISSEMyM y otorgarle viabilidad financiera, el Estado en coordinación con la Legislatura Estatal consideran adecuaciones a la Ley de ISSEMyM, donde destacan las siguientes:

- Incremento de cuotas y aportaciones.
- Incremento a edad mínima de jubilación.
- Cuotas incrementales en caso de mayor número de afiliados.
- Actualización conforme al INPC en lugar del Salario Mínimo.
- Sistema de cuenta individual opcional.
- Revisión de primas de riesgo.

En este sentido, HR Ratings dará seguimiento a la implementación de las adecuaciones antes mencionadas a la Ley ISSEMyM y el comportamiento en la reserva actuarial, con el objetivo de identificar cualquier aportación extraordinaria que requiera el Instituto por parte del Estado, ya que se tiene estimado que la reserva actuarial se agote en el año 2021. No obstante, con las acciones que se tienen contempladas por parte del Estado y la Legislatura Estatal, el periodo de suficiencia podría incrementar ocho años.

Descripción del Estado

El Estado de México se ubica en la zona centro de la República Mexicana. Colinda al norte con los Estados de Hidalgo y Querétaro; al este, con Tlaxcala y Puebla; al sur, con Morelos, Ciudad de México y Guerrero y, al oeste, con Michoacán. Cuenta con una extensión territorial de 22,351 km² y de acuerdo con los resultados de la Encuesta Intercensal 2015, realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado de México en 2015 era de 16,187,608 habitantes, lo cual representaba 13.5% del total nacional.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de México
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	220,341.1	223,500.5	216,493.4	229,593.2	241,574.7	254,921.2
Participaciones (Ramo 28)	116,446.9	126,565.6	119,001.7	126,530.5	133,495.3	141,977.4
Aportaciones (Ramo 33)	73,069.0	78,663.9	79,586.2	84,441.0	89,085.2	94,519.4
Otros Ingresos Federales	30,825.3	18,270.9	17,905.5	18,621.7	18,994.2	18,424.3
Ingresos Propios	29,645.0	34,081.3	32,734.9	34,878.6	37,198.2	39,709.2
Impuestos	19,572.2	21,451.5	21,022.5	22,914.5	24,976.8	27,224.7
Derechos	5,606.1	7,544.4	7,318.1	7,464.5	7,613.8	7,766.0
Productos	865.5	940.5	959.3	988.1	1,017.7	1,048.2
Aprovechamientos	3,142.8	3,637.9	2,910.3	2,968.6	3,027.9	3,088.5
Otros Propios	458.3	506.9	524.7	543.0	562.0	581.7
Ingresos Totales	249,986.1	257,581.7	249,228.3	264,471.8	278,772.9	294,630.3
EGRESOS						
Gasto Corriente	214,170.4	227,851.7	227,131.8	237,574.9	250,819.4	268,169.7
Servicios Personales	55,658.4	58,663.5	60,892.7	63,937.4	67,134.2	70,491.0
Materiales y Suministros	1,826.0	2,096.0	2,137.9	2,223.4	2,312.3	2,404.8
Servicios Generales	8,087.6	10,898.0	10,571.0	12,156.7	13,980.2	15,378.2
Servicio de la Deuda	4,409.6	3,892.3	3,151.1	2,929.0	3,028.6	3,305.8
Intereses	3,593.5	3,591.7	2,794.9	2,512.2	2,541.7	2,586.3
Amortizaciones	816.1	300.6	356.2	416.8	487.0	719.6
Transferencias y Subsidios	101,217.3	104,634.7	105,681.1	108,851.5	114,294.1	123,437.6
Transferencias a Municipios	42,971.7	47,667.2	44,698.0	47,476.9	50,069.9	53,152.3
Gastos no-Operativos	33,881.3	24,881.5	25,889.8	25,381.5	26,650.6	25,045.6
Bienes Muebles e Inmuebles	273.9	118.2	135.9	142.7	149.8	134.9
Obra Pública	33,607.4	24,763.3	25,753.9	25,238.8	26,500.7	24,910.7
Otros Gastos	3,804.7	3,159.5	3,001.6	3,091.6	3,184.4	3,279.9
Gasto Total	251,856.4	255,892.8	256,023.2	266,048.1	280,654.3	296,495.2
Balance Financiero	-1,870.3	1,688.9	-6,794.9	-1,576.2	-1,881.4	-1,864.8
Balance Primario	2,539.3	5,581.2	-3,643.8	1,352.8	1,147.2	1,441.0
Balance Primario Ajustado	2,385.6	5,799.8	-3,611.8	1,352.8	1,147.2	1,441.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.7%	0.7%	-2.7%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	1.0%	2.2%	-1.5%	0.5%	0.4%	0.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.0%	2.3%	-1.4%	0.5%	0.4%	0.5%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.7%	3.0%	3.8%	5.3%	5.8%	4.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

Balance del Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	7,301.0	10,244.7	8,307.1	7,730.9	7,349.5	6,984.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restrungido)*	3,650.5	6,812.7	4,907.1	4,330.9	3,949.5	3,584.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restrungido)	3,650.5	3,432.0	3,400.0	3,400.0	3,400.0	3,400.0
Activos Circulantes	7,301.0	10,244.7	8,307.1	7,730.9	7,349.5	6,984.6
Obligaciones no Deuda	2,846.9	7,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1
Deuda Directa	39,968.8	41,880.5	50,381.6	50,964.8	51,977.8	52,758.3
Obligaciones Financieras sin Costo	2,846.9	7,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1	3,356.1
Deuda Directa Ajustada	36,906.6	38,585.8	46,748.4	47,331.6	48,344.7	49,125.1
Deuda Neta	36,318.3	35,067.8	45,474.5	46,633.9	48,028.3	49,173.6
Deuda Neta Ajustada	33,256.1	31,773.1	41,841.3	43,000.7	44,395.2	45,540.5
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	28.0%	24.3%	33.8%	32.7%	31.9%	30.7%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	2.4%	5.6%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

*Se estimó el 66.5% del saldo en Efectivo y Equivalentes, debido a que el 33.5% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Balance Financiero	-1,870.3	1,688.9	-6,794.9	-1,576.2	-1,881.4	-1,864.8
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	380.2	4,509.2	-4,000.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-33.8	-49.8	-1,500.0	-4,000.0	-5,000.0	-3,500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,523.9	6,148.4	-12,294.9	-5,576.2	-6,881.4	-5,364.8
Nuevas Disposiciones	1,581.4	2,262.1	10,357.3	5,000.0	6,500.0	5,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	249.8	-5,466.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	57.5	8,410.4	-1,937.6	-576.2	-381.4	-364.8
CBI inicial	6,993.7	7,301.0	10,244.7	8,307.1	7,730.9	7,349.5
CBI Final	7,301.0	10,244.7	8,307.1	7,730.9	7,349.5	6,984.6

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de México					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₆₋₂₀₁₉	2017-2018	2018-2019	2019-2020p	2020p-2021p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	5.0%	8.6%	1.4%	-3.1%	6.1%
Participaciones (Ramo 28)	12.1%	13.6%	8.7%	-6.0%	6.3%
Aportaciones (Ramo 33)	6.5%	6.3%	7.7%	1.2%	6.1%
Otros Ingresos Federales	-21.7%	-2.4%	-40.7%	-2.0%	4.0%
Ingresos Propios	5.9%	5.6%	15.0%	-4.0%	6.5%
Impuestos	8.1%	11.4%	9.6%	-2.0%	9.0%
Derechos	12.8%	0.9%	34.6%	-3.0%	2.0%
Productos	20.3%	25.9%	8.7%	2.0%	3.0%
Aprovechamientos	-12.7%	-15.1%	15.8%	-20.0%	2.0%
Otros Propios	3.5%	-19.1%	10.6%	3.5%	3.5%
Ingresos Totales	5.1%	8.3%	3.0%	-3.2%	6.1%
EGRESOS					
Gasto Corriente	7.2%	8.8%	6.4%	-0.3%	4.6%
Servicios Personales	3.8%	5.0%	5.4%	3.8%	5.0%
Materiales y Suministros	7.9%	30.7%	14.8%	2.0%	4.0%
Servicios Generales	20.3%	34.1%	34.7%	-3.0%	15.0%
Servicio de la Deuda	8.8%	11.4%	-11.7%	-19.0%	-7.0%
Transferencias y Subsidios	6.2%	7.7%	3.4%	1.0%	3.0%
Transferencias a Municipios	11.7%	11.4%	10.9%	-6.2%	6.2%
Gastos no-Operativos	-9.2%	-1.6%	-26.6%	4.1%	-2.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	-40.2%	-16.7%	-56.9%	15.0%	5.0%
Obra Pública	-8.8%	-1.4%	-26.3%	4.0%	-2.0%
Otros Gastos	-16.7%	4.5%	-17.0%	-5.0%	3.0%
Gasto Total	4.6%	7.2%	1.6%	0.1%	3.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



Credit
Rating
Agency

Estado de México
México

HR AA-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
3 de septiembre de 2020

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose Luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AA-, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	15 de agosto de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, Avance al Segundo Trimestre de 2020, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).