

“S&P Global Ratings le envía este borrador para darle la oportunidad de hacernos notar cualquier error fáctico o la mención inadvertida de información confidencial en el mismo. En caso de que surgieran preguntas o comentarios sobre nuestro análisis, que no sean de naturaleza fáctica, le solicitamos abordar estos temas con nosotros. Utilizaremos nuestra sola discrecionalidad respecto de cualquier modificación en la edición de este documento, el cual refleja nuestra opinión independiente. Finalizaremos y difundiremos nuestro reporte tan pronto como nos sea posible a partir del momento en que enviamos este correo electrónico, independientemente de que recibamos una respuesta por parte de ustedes. El reporte reemplazará la información en el borrador; la información en el borrador es de carácter confidencial y permanece como tal tras la publicación del reporte y no podrá ser diseminada o publicada antes ni después de la difusión pública del reporte.”

## S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

### Contactos analíticos:

César M. Barceinas, Ciudad de México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@spglobal.com

Omar de la Torre, Ciudad de México 52 (55) 5081-2870; omar.delatorre@spglobal.com

---

### Resumen

- El desempeño presupuestal fuerte y los bajos niveles de deuda respaldan la calificación del Estado de México.
- El bajo producto interno bruto per cápita del Estado y su débil flexibilidad presupuestal son sus principales desafíos.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva se mantiene estable.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 30 de julio de 2018** – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva se mantiene estable.

### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el desempeño presupuestal del Estado se mantendrá fuerte durante los dos próximos años, lo que debería implicar un nivel de deuda consistentemente bajo y una posición de liquidez estable. También incorpora nuestra expectativa de que el Estado presente un crecimiento económico moderado de 2018 a 2020.

#### *Escenario positivo*

Podríamos subir la calificación del Estado en los siguientes 12 a 24 meses si seguimos observando un fuerte desempeño presupuestal, una política de endeudamiento prudente y un crecimiento económico que se traduzca en incrementos consistentes de sus ingresos propios.

#### *Escenario negativo*

Podríamos bajar la calificación durante el mismo periodo, si el Estado genera déficits después de gastos de inversión superiores al 5% de sus ingresos totales que presionen su nivel de endeudamiento de corto y largo plazo o su posición de liquidez.

## Fundamento

La calificación del Estado de México refleja su desempeño presupuestal consistentemente fuerte, que esperamos se mantenga durante los siguientes dos años. Asimismo, su prudente política de liquidez y de deuda, constatada en su baja deuda con respecto a sus ingresos operativos, y su posición de liquidez estable. Por último, también sus moderados pasivos contingentes respaldan su calificación. Por otra parte, el lento crecimiento económico de la entidad se ha traducido en un débil PIB per cápita y en ingresos propios que crecen poco. Lo anterior, junto con un marco institucional que evaluamos como en evolución y desbalanceado, son las principales limitantes de la calificación.

*El desempeño presupuestal se mantendrá fuerte, pero la flexibilidad es débil.*

El desempeño presupuestal del Estado ha sido estable y fuerte durante los últimos tres años, con una posición general balanceada después de gastos de inversión, incluso tras la transición de gobierno en 2017. Esperamos que así se mantenga en adelante. Para 2018-2020, proyectamos que el Estado presente superávits operativos en torno a 8% de sus ingresos operativos y déficits después de gastos de inversión moderados, menores a 2% del total de los ingresos.

Cabe destacar que los déficits después de gastos de inversión del Estado se han mantenido moderados en los últimos cinco años, a pesar de la volatilidad en las transferencias de capital. Esto refleja el compromiso de la entidad con la disciplina fiscal.

Estimamos que los ingresos propios del Estado seguirán representando cerca de 16% de sus ingresos operativos, como ha sucedido tras la reforma fiscal de 2014. En nuestra opinión, este nivel de ingresos propios limita la flexibilidad presupuestal del Estado y su capacidad para mantener su nivel actual de gasto de capital si las transferencias que recibe del gobierno federal disminuyen en los siguientes años.

Un factor adicional que limita su flexibilidad presupuestal es la persistente presión de los gastos operativos que, como se ha visto en los últimos tres años, ha evitado mejores superávits; no obstante, los incrementos en los ingresos operativos. En los próximos tres años, las obligaciones relacionadas con la seguridad pública, la salud y la educación continuarán limitando la capacidad del Estado para recortar gastos.

*En los siguientes dos años, prevalecerá un bajo nivel de deuda y una posición de liquidez estable.*

El Estado ha mantenido una política de deuda prudente en los últimos cinco años, y esperamos que así la mantenga en esta administración. El nivel de endeudamiento del Estado de México alcanzó los \$36,029 millones de pesos mexicanos (MXN) a marzo de 2018, equivalentes a un bajo 17.6% de sus ingresos operativos estimados para este año. Esto le ha permitido al Estado mantener sus pagos de intereses menores a 2% de sus ingresos operativos durante el mismo periodo.

De acuerdo con nuestra expectativa de bajos déficits después de gastos de inversión, proyectamos que la deuda de largo plazo del Estado de México se mantendrá en torno a 18% de sus ingresos operativos en 2018-2020. Sin embargo, esperamos que su servicio de deuda de largo plazo (pago de intereses y de principal) se reduzca ante el refinanciamiento recientemente aprobado. El total de la deuda directa de largo plazo del Estado (20 créditos) está garantizada por el Fideicomiso Maestro con calificación de 'mxAaa' que afecta como garantía el 100% del Fondo General de Participaciones del Estado, entre otros activos.

En los próximos meses, evaluaremos el impacto que pudiera tener sobre nuestro análisis de deuda, el programa de emisiones de corto plazo que el Estado está desarrollando, ya que montos elevados de deuda de corto plazo, presionarían su servicio de deuda.

Mantenemos el ajuste negativo en nuestra evaluación de la deuda para reflejar los costos aún significativos relacionados con el sistema de pensiones del Estado, a pesar de las reformas aprobadas por el Congreso del Estado el 25 de julio de 2018. En los próximos meses, daremos seguimiento al impacto sobre las finanzas del instituto de pensiones (ISSEMYM) y sobre las finanzas del Estado.

Las bajas necesidades de financiamiento del Estado en los últimos años se han traducido en una posición de liquidez estable. Estimamos que la posición de efectivo libre del Estado en 2017, menos la pérdida de flujo de efectivo esperada para 2018 (dado el déficit después de gasto de inversión proyectado), representaría alrededor de 78% de su servicio de deuda para 2018.

El Estado ha mantenido de manera constante bajos niveles de cuentas por pagar a corto plazo, que representan menos de 0.5% de sus gastos operativos. Consideramos que el acceso del Estado de México a fuentes de liquidez externas es satisfactorio, ya que puede obtener de manera regular financiamiento de diversos bancos. De acuerdo con el sistema de alertas del gobierno federal que supervisa la aplicación de la Ley de Disciplina Fiscal, la liquidez del Estado es "sostenible" (el indicador compara los pasivos a corto plazo y los proveedores contra los ingresos totales).

*La administración financiera afronta el desafío de acelerar el crecimiento económico.*

La administración del Estado ha mostrado continuidad en la implementación de su prudente política fiscal a pesar del cambio de gobierno el año pasado. Además, la administración de deuda y liquidez es satisfactoria y el gobierno ha tomado acciones para mejorar su perfil de deuda y su sistema de pensiones. Entre las áreas de oportunidad incluimos la gestión de ingresos para mejorar de manera constante los ingresos propios del Estado, así como la capacidad de planeación a largo plazo para impulsar el crecimiento económico.

La nueva composición del Congreso del Estado, que asumirá el cargo en septiembre de 2018, representa un desafío adicional para la actual administración, debido a su posición minoritaria, aunque esperamos que los pesos y contrapesos entre órdenes de gobierno se fortalezcan en los próximos años. La administración de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) ha sido adecuada. La implementación de las reformas a su sistema de pensiones ayudará a mejorar su viabilidad financiera en el largo plazo.

El crecimiento económico en el Estado de México ha sido moderado durante los últimos 10 años (2.9% en términos reales en promedio) lo que se traduce en un PIB per cápita estimado de US\$5,649, muy por debajo del promedio nacional de US\$9,323, ambos en 2017. El PIB per cápita del Estado se ha mantenido prácticamente sin cambios durante la última década, en contraste con sus pares nacionales e internacionales con calificaciones más altas.

A pesar del tamaño de la economía del Estado, que contribuyó con 8.5% del PIB nacional en 2017, y los relevantes flujos de inversión extranjera directa (IED) que recibió en años recientes, las disparidades económicas entre las regiones aún representan un desafío. Estimamos que el crecimiento del PIB se mantendrá en torno a 3% en los siguientes tres años, similar a grandes rasgos al promedio nacional, sin cambios significativos en el PIB per cápita.

Los pasivos contingentes de Estado de México son moderados. Están conformados por la deuda bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN2,870 millones, un bono cupón cero, así como por seis asociaciones público privadas (PPPs) que operan para proyectos de salud, transporte y cultura con un costo anual de MXN1,600 millones. También incluyen un sector grande de ERGs que en general es autosuficiente, entre las cuales se encuentra el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM; mxA+/Estable/--), con un monto de deuda en circulación de MXN3,300 millones. En su conjunto, estos pasivos contingentes representaron 13% de los ingresos operativos del Estado en 2017.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene margen para una mejora adicional, y actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones.

## Estadísticas principales

**TABLA 1  
ESTADO DE MÉXICO**

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2016	2017	2018eb	2019eb	2020eb
<b>Principales indicadores</b>					
Ingresos operativos	197,875	207,895	219,449	231,648	245,837
Gastos operativos	172,669	183,703	200,057	213,652	227,963
Balance operativo	25,206	24,192	19,392	17,996	17,873
Balance operativo (como % de los ingresos operativos)	12.7	11.6	8.8	7.8	7.3
Ingresos de capital	10,026	7,630	6,000	6,000	6,000
Gastos de inversión	33,250	34,431	28,000	27,000	27,000
Balance después de gastos de inversión	1,982	(2,608)	(2,608)	(3,004)	(3,127)
Balance después de gastos de inversión (como % de los ingresos totales)	1.0	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.2)
Amortización de deuda	789	927	594	727	814
Endeudamiento bruto	1,900	4,000	3,400	4,000	4,000
Balance después de endeudamiento	3,093	464	198	268	60
Ingresos propios (como % de ingresos operativos)	16.5	16.0	15.8	16.0	16.2
Gastos de inversión (como % de gastos totales)	16.1	15.8	12.3	11.2	10.6
Deuda directa (saldo insoluto al cierre fiscal)	33,208	36,280	38,686	41,559	44,345
Deuda directa (como % de los ingresos operativos)	17	17	18	18	18
Intereses (como % de ingresos operativos)	1	2	2	2	1
PIB per cápita (US\$)	5,388	5,649	N.A.	N.A.	N.A.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entrega el emisor.

eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

N. A. – No aplica

## Evaluaciones de los factores de calificación

### Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

ESTADO DE MÉXICO	
Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Fuerte
Liquidez	Menos que adecuada
Deuda	Baja
Pasivos contingentes	Moderados

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 5 de julio de 2018.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 5 de julio de 2018.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.

- [Tendencias de calificaciones soberanas de América Latina y el Caribe – 2018](#), 11 de enero de 2018.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable](#), 7 de julio de 2017.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)*

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2018.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*



*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.