

“Standard & Poor’s Ratings Services 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 tras un periodo de **dos horas** contadas a partir del momento en que enviamos este correo electrónico, independientemente de que recibamos una respuesta por parte de ustedes. El reporte final reemplaza la información en el borrador; la información en el borrador es de carácter confidencial y permanece como tal tras la publicación del reporte final y no podrá ser diseminada o publicada antes ni después de la difusión pública por parte de Standard & Poor’s del reporte final”



Fecha de Publicación: 18 de agosto de 2015

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas; México, 52 (55) 5081-4439 [cesar.barceinas@standardandpoors.com](mailto:cesar.barceinas@standardandpoors.com)

Daniela Brandazza; México, 52 (55) 5081-4441 [daniela.brandazza@standardandpoors.com](mailto:daniela.brandazza@standardandpoors.com)

## Resumen

- El desempeño presupuestal del Estado de México se mantiene 'fuerte' y esperamos que genere déficits después de gasto de inversión menores a 2% de sus ingresos totales en 2015 y 2016.
- Confirmamos la calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que su administración financiera se mantendría 'satisfactoria', con un desempeño presupuestal consistentemente 'fuerte' que ayudaría al Estado a mantener su deuda en niveles 'moderados'.

## Acción de Calificación

México, D.F., 18 de agosto de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal– de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva es estable.

## Fundamento

La calificación del Estado de México refleja su administración financiera 'satisfactoria' que le ha permitido mantener un 'fuerte' desempeño presupuestal en los últimos dos años, lo que a su vez se ha reflejado en menores requerimientos de deuda. La calificación también considera una flexibilidad presupuestal que continúa siendo 'muy débil' pese a las mejores observadas en el último año. Por otro lado, la calificación incorpora la ausencia de pasivos contingentes de consideración. El Estado cuenta con una de las economías más grandes del país, sin embargo, pese a su tamaño, tiene un PIB per cápita bajo. Además, seguimos considerando su posición de liquidez como 'menos que adecuada'. Al igual que sus pares nacionales, brasileños y colombianos, el Estado de México opera bajo un marco institucional que evaluamos 'en evolución y desbalanceado'.

A marzo de 2015, el desempeño presupuestal del Estado de México se mantuvo virtualmente sin cambios con respecto a marzo 2014, con un superávit operativo equivalente al 16% de sus ingresos operativos y un superávit después de gasto de inversión de 3% de sus ingresos totales. Esta tendencia, aunado a los planes de inversión y contención del gasto, sustentan nuestro escenario base en el cual el Estado continuaría generando superávits operativos cercanos al 10% en promedio y déficits después de gasto de inversión menores de 2% al cierre de este año y en 2016. Esta proyección asume la posible reducción en las Participaciones Federales que recibirían los estados mexicanos en 2016. En 2014, un incremento del 30% en los impuestos recaudados, como resultado del aumento en la tasa del Impuesto Sobre la Nómina (ISN) de 2.5% a 3%, compensó las constantes presiones del gasto operativo.

El consistentemente 'fuerte' desempeño presupuestal del Estado, así como su prudente política de endeudamiento respaldan nuestra expectativa de que la deuda y su servicio (pago de principal e intereses) mantendrían una tendencia decreciente en los próximos dos años, como porcentaje de sus ingresos operativos. Su servicio de deuda también se ha beneficiado de un reciente refinanciamiento. A marzo de 2015, el saldo de su deuda directa ascendió a \$29,207 millones de pesos mexicanos (MXN), monto ligeramente inferior al registrado al cierre de 2013 y 2014. Para el cierre de este año y en 2016, esperamos que la deuda estatal sea equivalente a un moderado 16% de sus ingresos operativos, en tanto que su servicio se mantendría por debajo del 2% de estos mismos ingresos.

El total de la deuda de largo plazo del Estado se encuentra garantizada a través de un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago que afecta como garantía el 100% del Fondo General de Participaciones del Estado, entre otros activos. Además, consideramos en nuestro análisis la deuda del Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM; mxA+/Estable/--) por MXN6,437 millones al 30 de junio de 2015, la cual consideramos como deuda autosustentable, y la deuda bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) de MXN2,900 millones, un bono de cupón cero, al cual

consideramos como un pasivo contingente. Otros pasivos contingentes están relacionados con las siete Asociaciones Público Privadas (APPs) en operación, cuyo costo se refleja en los gastos operativos del Estado.

Aunque el servicio de la deuda es bajo, nuestro análisis considera también los pasivos por concepto de pensiones que continúan siendo altos. Nuestra expectativa es que las reformas llevadas a cabo en 2012 reduzcan gradualmente la carga por este concepto en los próximos años.

En nuestra opinión, los resultados positivos del Estado de México en materia fiscal y de deuda reflejan sus satisfactorias prácticas administrativas y adecuada planeación de largo plazo, que se observa también en el apoyo que el Estado brinda a sus municipios para que fortalezcan su nivel de recaudación. Por otro lado, la administración de sus entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) ha mejorado y su política de transparencia es efectiva. En adelante, esperamos que el Estado mantenga satisfactorias prácticas administrativas y que fortalezca su política de desarrollo económico con el fin de seguir mejorando su base recaudatoria.

El Estado de México es la segunda economía local más grande del país, con una participación de 9.1% del PIB nacional en 2012, y se ha mantenido como uno de los principales receptores de inversión extranjera directa (IED) a nivel nacional. Sin embargo, a diferencia de años anteriores, durante 2013 y especialmente en 2014, la economía del Estado de México creció por debajo del promedio nacional, lo que significó su menor tasa en los últimos cinco años (casi 1% en 2014 contra el 2.1% del promedio nacional). Además, debido a su PIB per cápita bajo (alrededor de US\$6,858 para 2014), la economía estatal es 'débil', comparada con sus pares internacionales.

Al igual que la mayoría de sus pares nacionales, la flexibilidad presupuestal del Estado es 'muy débil', a pesar del importante incremento en sus ingresos propios en 2014, los cuales alcanzaron el 18% de sus ingresos operativos, contra el 13% del año anterior. Por otro lado, la falta de crecimiento en sus superávits operativos en los últimos años, así como un gasto de inversión consistentemente inferior al 20% de sus gastos totales, ejemplifican las constantes presiones operativas del Estado, situación que no esperamos que se modifique en los próximos dos años.

Al igual que sus pares nacionales, brasileños y colombianos, el Estado de México opera bajo un marco institucional 'en evolución y desbalanceado'. En virtud de nuestros criterios, los factores del sistema institucional en el que operan los estados mexicanos tales como la previsibilidad, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, rendición de cuentas y respaldo del sistema reflejan que existe margen para una mejora adicional y actualmente representan una limitante de la calificación de los estados mexicanos.

### **Liquidez**

La posición de liquidez del Estado mejoró en el último año como resultado del incremento en los recursos federales que recibió en 2014, su mejor recaudación y la reducción en su servicio de deuda. Con base en nuestras estimaciones, el saldo de efectivo en caja, bancos e inversiones al cierre del año de MXN4,697 millones –del cual estimamos que 35% aproximadamente sería de libre disposición– menos algunas pérdidas de flujo esperadas al cierre de este año representarían aproximadamente el 75% de su servicio de deuda en 2015. Por otro lado, sus pasivos con proveedores se mantuvieron estables en los últimos años. Su uso de deuda de corto plazo fue moderado, principalmente para cubrir desfases ocasionales de efectivo (por ejemplo, contrató deuda de corto plazo por MXN730 millones en noviembre de 2014, la cual liquidó en menos de 30 días). Seguimos considerando que el acceso a liquidez externa del Estado de México es satisfactorio ya que puede obtener de manera constante financiamiento a través de varios bancos. Actualmente, el Estado tiene créditos de largo plazo con nueve bancos nacionales, incluyendo a algunos de los más grandes en el país.

### **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que desempeño presupuestal se mantendría 'fuerte' en los próximos dos años, con superávits operativos fuertes en torno a 10% de sus ingresos operativos, y déficits después de gasto de inversión de menos de 2% del total de sus ingresos. Por otro lado, asume que su deuda directa se mantendría en alrededor 16% de sus ingresos operativos o 33% de sus ingresos discrecionales. Podríamos subir la calificación durante los próximos dos años, si la deuda estatal representa menos de 30% de sus ingresos discrecionales y si el Estado reporta consistentemente superávits después de gasto de inversión. Por el contrario, podríamos bajar la calificación si la posición de liquidez del Estado se deteriora de manera importante y si este incurre en déficits después de gasto de inversión superiores al 10% de sus gastos totales.

## Estadísticas principales

**Tabla 1**  
Estadísticas Financieras--Estado de México

(Millones de MXN)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2013	2014	2015(eb)	2016(eb)	2017(eb)
Ingresos operativos	156,205	175,620	181,646	185,985	198,448
Gastos operativos	140,150	152,421	160,265	169,186	178,656
Balance operativo	16,056	23,198	21,381	16,799	19,793
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	10	13	12	9	10
Ingresos de capital	3,303	13,286	7,000	5,000	5,000
Gastos de inversión (capex)	23,838	34,448	30,000	25,000	25,000
Balance después de gasto de inversión	(4,480)	2,037	(1,619)	(3,201)	(207)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(3)	1	(1)	(2)	(0)
Repago de deuda	1,379	542*	667	804	887
Balance después de repago de deuda y préstamos	(5,859)	1,495	(2,285)	(4,005)	(1,094)
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	(4)	1	(1)	(2)	(1)
Endeudamiento bruto	1,254	0*	0	1,000	0
Balance después de endeudamiento	(4,605)	1,495	(2,285)	(3,005)	(1,094)
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	13	12	3	2	7
Crecimiento del gasto operativo (%)	11	9	5	6	6
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	13	18	15	16	16
Gastos de inversión (% del gasto total)	15	18	16	13	12
Deuda directa (vigente al cierre del año)	30,568	29,367	28,701	28,957	28,057
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	20	17	16	16	14
Intereses (% de los ingresos operativos)	2	2	1	1	1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	3	2	1	1	1
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	42	33	33	33	31
Intereses como % de los ingresos discrecionales	4	3	2	2	2
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	6	4	3	3	3

eb- Escenario base.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales están representadas por estados financieros y presupuestos, como las proporciona el emisor. El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. El escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían un alza en la calificación. N/A - No aplica.

\* No considera los MXN11,330 millones del refinanciamiento.

**Tabla 2**  
Estadísticas Económicas--Estado de México

	Año que concluye el 31 de diciembre				
	2010	2011 (eb)	2012 (eb)	2013 (eb)	2014 (eb)
Población	15,571,679	15,845,558	16,106,485	16,364,210	16,618,929
Crecimiento de la población (%)	N.M.	1.8	1.6	1.6	1.6
PIB per cápita local (US\$) (unidades)	6,054	6,554	6,562	6,911	6,858
PIB per cápita nacional (US\$) (unidades)	9,189	10,109	10,120	10,636	10,715
Crecimiento real del PIB (%)	7.6	3.8	3.8	1.1	1.4
Tasa de desempleo (%)	6.7	6	5.7	5	6.1

eb - Escenario base.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son las oficinas nacionales de estadísticas.

N/A. -No aplica.

## Evaluación de los factores de calificación

### Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación\*--Estado de México

Factores 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 Standard & Poor's 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.

## Comparativo

### Tabla comparativa de algunos indicadores financieros del Estado de México

Indicador	Estado de México	Estado de Guanajuato	Estado de Querétaro	Nuevo León	Estado de Campeche
Calificación en escala nacional	--/--/-- mxA+/Estable/--	BBB-/Positiva/-- mxAA/Positiva/--	BBB/Estable/-- mxAA+/Estable/--	--/--/-- mxA- /Positiva/--	--/--/-- mxA/Positiva/--
<b>Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)*</b>					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	10.9	12.5	0.7	4.9	0.8
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-0.9	3.7	-0.3	-2.8	-1.5
Gastos de inversión (% del total de gastos)	14.8	13.6	5.0	11.5	6.4
<b>Al cierre de 2014°</b>					
Ingresos totales (MXN, mil.)	188,906	57,877	26,598	78,081	17,945
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	17.5	12.0	15.0	26.4	13.9
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	29,367	6,808	1,170	36,473	326
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	16.7	12.5	4.6	48.9	1.9
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	2.0**	2.1	0.4	5.0	1.4

Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.

\* Los datos de Guanajuato y Campeche consideran el promedio de los últimos dos años disponibles (2012-2013) y tres años de proyecciones (2014-2016).

°Los datos de Guanajuato y Campeche son información financiera al cierre 2013.

\*\*No incluye refinanciamiento (MXN11,330 millones)

## Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 30 de junio de 2015.

### Criterios

- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.

## Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 24 de octubre de 2013.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA, por sus siglas en inglés\): México](#), 16 de julio de 2014.
- [Desafíos que tendrán los gobiernos locales y regionales en América Latina en 2015 y 2016](#), 25 de diciembre de 2014.
- [¿Alentarán los menores ingresos petroleros en México a los gobiernos locales y regionales a planear y gastar de manera más inteligente?](#), 13 de febrero de 2015.
- [Standard & Poor's sube calificación del Estado de México a 'mxA+' de 'mxA' tras un mejor desempeño; la perspectiva es estable](#), 7 de agosto de 2014.

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 Análisis 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 2015.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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.*

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcredportal.com](http://www.globalcredportal.com) (por suscripción) y podrían 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).*