

## Fitch Ratifica la Calificación de 'A+(mex)' del Estado de México; la Perspectiva es Estable

---

**Fitch Ratings - Ciudad de México - (Julio 17, 2017):** Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A+(mex)' correspondiente a la calidad crediticia del Estado de México. La Perspectiva es Estable. A partir de lo anterior, se ratificaron las calificaciones específicas de los financiamientos que integran la deuda directa del Estado. Las calificaciones se enlistan al final de este comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La calificación del Estado de México se fundamenta en el desempeño presupuestal balanceado, caracterizado principalmente por una generación elevada de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión) y una evolución satisfactoria de la recaudación local. Asimismo, de conformidad con la metodología de Fitch, el nivel de deuda directa es bajo, pese a que el Estado enfrenta un monto importante de compromisos financieros de largo plazo que se relacionan con los proyectos de prestación de servicios (PPS) y con los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM). Asimismo, todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa, por lo que Fitch estima que el Estado mantendrá niveles de sostenibilidad adecuados. Cabe señalar que la contratación de deuda de corto y largo plazo, así como el nivel del pasivo circulante, han respetado las condiciones pactadas en la reestructura de deuda llevada a cabo en noviembre de 2004. Por último, destaca la contribución económica del Estado al Producto Interno Bruto (PIB) nacional.

En contraste, aun y cuando al cierre de cada ejercicio el pasivo circulante se ha mantenido muy bajo, los niveles de efectivo han sido relativamente limitados. Además, prevalece la contingencia relacionada con la insuficiencia financiera del Instituto de Seguridad Social para los Trabajadores del Estado de México y Municipios (ISSEMYM) en el mediano plazo.

Al 31 de mayo de 2017 el saldo de la deuda directa fue de MXN36,838.2 millones. Esta cifra no incluye un financiamiento con la banca de desarrollo por MXN2,870 millones bajo el esquema de Bono Cupón Cero. El resto de la deuda de largo plazo está integrada por los financiamientos contratados a través del IFREM (MXN6,687 millones), sin responsabilidad directa para el Estado. La suma de ambas obligaciones representa 0.42 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles) de 2016. Además, a través de los formatos para el cumplimiento de la Ley de Disciplina Financiera (LDF), el Estado reportó un saldo pendiente por pagar de la inversión relacionada con los PPS de MXN5,596.2 millones (0.05x IFOs) al 31 de diciembre de 2016.

Cabe señalar que 23.7% de la deuda directa está contratada a tasa variable, sin cobertura, porcentaje que aumentará, en septiembre de 2018, a 57% si se conservan los términos y condiciones de los créditos que integran la deuda directa actual. Fitch dará seguimiento a esta situación y al impacto que podría tener sobre los indicadores de sostenibilidad del Estado.

En febrero de 2017 el Estado contrató un crédito por MXN2,500 millones y no planea adquirir endeudamiento adicional en el año. A partir de ello, Fitch estima que el servicio de la deuda de largo plazo (capital e intereses), representará alrededor de 3.6% de los IFOs o 14% del AI, si este se mantiene en niveles similares a los reportados en los últimos años. Aunado a lo anterior, Fitch calcula que el monto promedio anual de la contraprestación que corresponde al pago de inversión de los PPS podría ser de MXN314.2 millones, equivalente a 1.2% del AI. Estas métricas son consistentes con la calificación actual del Estado de México.

Por otra parte, de acuerdo con los indicadores del Sistema de Alertas emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el Estado tiene un nivel de endeudamiento "sostenible". Por lo tanto, el techo de endeudamiento neto adicional en 2018 podría ser de 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD), MXN16.1 mil millones, si se consideran los ILD de 2016. En el mediano plazo, las restricciones que se establecieron en la reestructura de la deuda de largo plazo mencionada limitan la proyección de endeudamiento adicional a 60% de sus participaciones e ingresos propios; en 2016 esto fue equivalente a MXN58.7 mil millones. Además, mientras la deuda de largo plazo esté por debajo de dicho nivel, el Estado podrá contratar financiamiento de corto plazo por un monto equivalente a 342.1

millones de Udis (MXN1,967.5 millones). Este límite es mucho más restrictivo que 6% de los ingresos totales (MXN13,311.7 millones) previsto en la LDF.

En cuanto al desempeño presupuestal, la recaudación local del Estado ha mantenido una tendencia positiva en el período analizado (2012 a 2016) y presenta indicadores que comparan favorablemente contra las medianas del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) y de sus pares de calificación. En 2016, los ingresos propios aumentaron 21.5% y representaron 13.1% de los ingresos totales (GEF 8.3%). Destacó el incremento de 62.8% en aprovechamientos, principalmente por la captación de MXN1,600 millones no recurrentes relacionados con el derecho de vía del tren interurbano México - Toluca. Por su parte, los ingresos federales disponibles aumentaron 11.2% (impuesto sobre la renta estatal, +79.4%) y derivaron en un incremento de los IFOs de 15.8%.

El Estado ha reportado una flexibilidad financiera destacada. En 2016, el crecimiento controlado de servicios personales (7.4%) resultó en un incremento moderado del gasto corriente (GC, 8.5%), pese a que los demás capítulos registraron un aumento conjunto de 16.2%. En el período analizado, la evolución de las transferencias no etiquetadas (TNE) y, por ende, del gasto operacional (GO = GC + TNE) y del AI, ha dependido de la captación de ingresos por convenios con la federación. En 2016, los convenios para gasto operativo aumentaron 16.2%, lo que permitió crecimientos moderados de las TNE (2.1%) y el GO (6.7%). A partir de ello, el AI fue de MXN26,501.8 millones (2015: MXN17,218 millones), cifra equivalente a 25.6% de los IFOs, porcentaje muy superior a la mediana del GEF (12.8%) y de los pares en la misma categoría de calificación (12.5%).

El presupuesto de 2017 proyecta incrementos de 1% de los IFOs y 2.5% del GO. En el avance al primer trimestre (1T17) se mantiene la tendencia positiva de la recaudación local que, aunado al incremento de los ingresos federales disponibles, se traduce en un crecimiento interanual de los IFOs de 15.9%. Por su parte, pese al recorte de 4% en los servicios personales, el GO observa un aumento anualizado de 18.9%, debido a que los demás capítulos reportan un incremento conjunto de 42.2%. De mantenerse estas tendencias, Fitch estima que en 2017 el AI se mantendrá en alrededor de 25% de los IFOs.

En materia de seguridad social, ISSEMYM es el instituto encargado de proveer los servicios de salud y de cubrir las jubilaciones y pensiones de los trabajadores del gobierno central, municipios así como organismos estatales y municipales. De acuerdo con la última valuación actuarial entregada a Fitch (cifras a diciembre de 2014), las reservas del ISSEMYM tendrían una suficiencia hasta 2020 y las aportaciones extraordinarias podrían alcanzar MXN15.5 mil millones en 2030. Por lo tanto, en opinión de la agencia, el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones continúa representando una contingencia para las finanzas estatales en el mediano plazo.

Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.3%, similar al promedio nacional (1.2%). Es la entidad más poblada del país (14% de la población nacional) y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional, 9.5% en 2015. No obstante, el PIB estatal en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional, se calcula en USD6,319 (0.70x el promedio nacional). Asimismo, en 2016 la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS de la Población Económicamente Activa (tasa de empleo formal) fue 16.2%, porcentaje menor al promedio nacional (29.7%). Por último, de acuerdo al Consejo Nacional de Población, el Estado de México presenta un nivel "Bajo" de marginación, ubicándose en el lugar 11 entre los estados del país.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Los factores crediticios del Estado de México se encuentran estables y balanceados, por lo que no se prevé un cambio en la calificación en el mediano plazo. No obstante, la calificación podría mejorar si el Estado mantiene la política prudente en el manejo y contratación de deuda pública y otros compromisos financieros de largo plazo y presenta una recuperación sostenida en la generación de AI de tal manera que le permita incrementar el nivel de efectivo al cierre del ejercicio fiscal. También influiría positivamente en la calificación el que se realizara una reforma al sistema de pensiones que mitigue el pasivo pensional en el largo plazo. Por el contrario, la calificación podría bajar si se presenta un incremento del GO muy superior al aumento de los ingresos disponibles y ello deriva en un deterioro sostenido del AI o si se registra un incremento sustancial en los compromisos financieros de largo plazo.

En cuanto a las calificaciones de los créditos bancarios, las mismas están vinculadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento a la baja en la calificación de la Entidad, se podría reflejar directamente y en la misma dirección en la calificación de los financiamientos. Asimismo, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los contratos de crédito o fideicomiso o alguna otra que podría aumentar el riesgo crediticio y derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los créditos.

Por otra parte, Fitch ratificó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones específicas de los 21 créditos que integran la deuda directa del Estado; más detalles a continuación (saldos al 31 de mayo de 2017):

- Crédito Santander 10 (orig. ISSEMyM 04), monto de inicial MXN1,099.9 millones, saldo de MXN708 millones;
- FOREMEX 04, inicial MXN500 millones, saldo de MXN321.8 millones;
- BBVA Bancomer 08, inicial MXN5,555.4 millones, saldo de MXN4,735 millones;
- BBVA Bancomer 08-2, inicial MXN453.5 millones, saldo de MXN387.2 millones;
- HSBC 08, inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,156.2 millones;
- Banorte 08, inicial MXN3,000 millones, saldo de MXN2,769 millones;
- Interacciones 08, inicial MXN590.2 millones, saldo de MXN512.7 millones;
- Inbursa 08, inicial MXN500 millones, saldo de MXN385.4 millones;
- Banamex 08, inicial MXN5,223 millones, saldo de MXN4,019.4 millones;
- Santander 08, inicial MXN1,372.3 millones, saldo de MXN1,056 millones;
- Banorte 08-2, inicial MXN500 millones, saldo de MXN331.4 millones;
- Bajío 09, inicial MXN600 millones, saldo de MXN407.1 millones;
- Banorte 10, inicial MXN610 millones, saldo de MXN536.3 millones;
- Banorte 11, inicial MXN250 millones, saldo de MXN197.2 millones;
- Banobras-PROFISE 12, inicial MXN3,017.6 millones, saldo de MXN2,870 millones;
- BBVA Bancomer 14, inicial MXN3,653.3 millones, saldo de MXN3,524.8 millones;
- Banorte 14-2, inicial MXN4,762.5 millones, saldo de MXN4,695.8 millones;
- Banorte 14, inicial MXN1,905 millones, saldo de MXN1,878.3 millones;
- Banamex 15, inicial MXN3,400 millones, saldo de MXN3,330.3 millones;
- Banobras 15, inicial MXN3,400 millones, saldo de MXN3,389.7 millones;
- Banorte 17, inicial MXN2,500 millones, saldo de MXN2,496.6 millones.

## Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)  
Director Sénior  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho 88 Piso 10  
Ciudad de México

Alejandro Guerrero (Analista Secundario)  
Director Asociado

Carlos Ramírez (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior

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

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

La información financiera considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2016; presupuesto 2017 y marzo 31, 2017.

La última revisión del Estado de México se realizó en julio 15, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de México u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados, municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado de México, así como para conocer el significado de la

calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

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

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

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado de México con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

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

Metodologías aplicadas:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).