

Fecha de Publicación: 11 de julio de 2016

Comunicado de Prensa

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

Contactos analíticos:

César Marcelo 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

- Esperamos que el desempeño presupuestal del Estado de México se mantenga fuerte y su nivel de deuda bajo en los próximos dos años.
- El crecimiento lento de su economía y su flexibilidad presupuestal muy limitada están entre las principales limitantes de la calificación del Estado de México.
- Confirmamos la calificación de largo plazo en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el Estado mantendría déficits moderados después de gasto de inversión, así como un nivel de deuda por debajo de 20% de sus ingresos operativos en 2016 y 2017.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 11 de julio de 2016.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva se mantiene estable.

Fundamento

La calificación del Estado de México refleja su fuerte desempeño presupuestal con bajos déficits después de gastos de inversión, lo que ha contribuido a consolidar bajos niveles de deuda que esperamos mantenga en los próximos dos años. Estos resultados reflejan una administración financiera que seguimos evaluando como satisfactoria. También, en nuestra opinión, sus pasivos contingentes son moderados. Limitan la calificación el lento crecimiento de su economía, una liquidez menos que adecuada y una flexibilidad presupuestal muy débil. Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado, que también limita su calificación.

Esperamos que el desempeño presupuestal del Estado se mantenga balanceado en general en 2016-2018. En nuestro escenario base, proyectamos que el déficit después de gasto de inversión se ubique en torno a 1% del total de sus ingresos con un superávit operativo de un 6% de sus ingresos operativos. En contraste con los dos años pasados, cuando el Estado promedió un superávit operativo de 10% de sus ingresos operativos, proyectamos que las posiblemente más bajas transferencias federales, aunado a las mayores presiones de gasto a medida que se acerca el cierre de la administración en 2017, podrían derivar en superávits operativos más ajustados.

La reducción de los déficits después de gastos de inversión durante los últimos cinco años, junto con el refinanciamiento de deuda, se refleja actualmente en un nivel de deuda y servicio de deuda bajo y estable. A marzo de 2016, la deuda directa alcanzó \$31,900 millones de pesos mexicanos (MXN). Al cierre de este año, su deuda directa sería equivalente a aproximadamente 19% de sus ingresos operativos, aún por debajo del límite de 30% para reevaluar su nivel de deuda, de acuerdo con nuestros criterios. Para el servicio de deuda, esperamos que se mantenga en 2% promedio de sus ingresos operativos hasta 2017.

Un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago que afecta como garantía el 100% del Fondo General de Participaciones del Estado, entre otros activos, garantiza el total de la deuda de largo plazo del Estado. Hacemos un ajuste negativo en nuestra evaluación de deuda para reflejar los costos aún significativos asociados con el sistema de pensiones del Estado. En 2015, las transferencias del Estado al instituto de pensiones duplicaron el servicio de su deuda.

La mejora que ha mostrado el Estado en los últimos años en su desempeño presupuestal y en la estabilización de su nivel de deuda confirman nuestra evaluación de su administración financiera como satisfactoria. En años recientes, la administración del Estado llevó a cabo una reforma fiscal, una reestructura de deuda y una reforma de pensiones, entre otras medidas, que indican una adecuada planeación de capital y financiera de largo plazo, en nuestra opinión. Además, la administración de sus entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) se mantiene adecuada.

El Estado de México afronta una flexibilidad presupuestal estructuralmente débil tanto del lado del ingreso como del gasto. A pesar del significativo incremento tras la reforma fiscal de 2014, sus ingresos propios (16% de sus ingresos operativos en 2015), siguen siendo bajos en comparación con sus pares internacionales. Además, las aún extensas necesidades sociales y de infraestructura del Estado nos llevan a considerar que la capacidad de Estado para recortar gastos está muy limitada en los próximos años. En los cinco años pasados, el crecimiento de sus gastos operativos promedió 9% anual.

El Estado de México es la segunda economía local más grande del país, con una participación de 9.3% del producto interno bruto (PIB) nacional en 2014. Sin embargo, el PIB del Estado ha crecido menos de 1.6% anual en los últimos tres años, lo que ha aumentado la diferencia frente al crecimiento del PIB nacional. Contribuye a este resultado el nivel de productividad del Estado que no ha aumentado desde el último trimestre de 2010.

En consecuencia, su PIB per cápita se ha mantenido virtualmente sin cambio en los últimos cinco años, y se ubicó en US\$5,932 en 2015 (vs US\$6,054 en 2010), lo que se compara negativamente con el PIB nacional de US\$9,456. Esperamos que la economía del Estado de México crezca en torno al 2% en los próximos tres años, lo que sería insuficiente para incrementar de manera consistente su PIB per cápita hasta 2018.

Los pasivos contingentes del Estado son moderados. Principalmente se relacionan con la deuda bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN2,900 millones, un bono cupón cero, así como las siete asociaciones público-privadas (APPs) en operación. También incluyen un sector grande de ERGs que en general es autosuficiente. Estimamos que bajo un escenario de estrés, en el que las ERGs del Estado requieran apoyo del gobierno, el costo potencial de recuperación sería inferior a 15% de los ingresos operativos del Estado.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. 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 existe margen para una mejora adicional, y actualmente representan una limitante de la calificación de los estados mexicanos.

Liquidez

Seguimos evaluando la posición de liquidez del Estado como menos que adecuada. De acuerdo con nuestros cálculos, el balance de efectivo del Estado y las inversiones por MXN4,500 millones, de los cuales estimamos un 35% tendrá un uso libre—más algunas ganancias en el flujo de efectivo este año, serían equivalentes a un 50% de su servicio de deuda para 2016. Las cuentas por pagar de corto plazo del Estado se han estabilizado en torno a MXN600 millones al cierre de cada año desde 2013 (MXN546 millones en 2015) y esperamos que el uso de deuda de corto plazo siga siendo bajo, como en años anteriores. Seguimos considerando que su acceso a fuentes de liquidez es satisfactorio, ya que puede obtener de manera consistente financiamiento de varios bancos.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el desempeño presupuestal se mantendría fuerte y su nivel de deuda bajo en los próximos dos años. Podríamos subir la calificación del Estado de México en los próximos 18 meses, si el Estado reporta de manera constante superávits después de gastos de inversión o si el sistema de pensiones se hace autosuficiente. Por otro lado, podríamos bajar la calificación en el mismo periodo si sus superávits operativos caen por debajo de 5% de sus ingresos operativos, o si su déficit después de gasto de inversión supera el 5% de sus ingresos totales.

Estadísticas principales

Tabla 1
Estado de México – Estadísticas financieras

	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre				
(Millones de Pesos Mexicanos)	2014	2015	2016eb	2017eb	2018eb
Ingresos operativos	175,620	175,321	183,192	192,394	202,954
Gastos operativos	152,421	161,604	170,516	179,893	189,551
Balance operativo	23,198	13,717	12,676	12,501	13,403
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	13	8	7	7	7
Ingresos de capital	13,286	13,186	12,000	12,000	10,000
Gastos de inversión (capex)	34,448	28,013	27,000	26,000	24,000
Balance después de gasto de inversión	2,037	-1,110	-2,324	-1,499	-597
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	1.1	-0.6	-1.2	-0.7	-0.3
Repago de Deuda	542	768	914	1,171	1,270
Balance después de repago de deuda y préstamos	1,495	-1,878	-3,238	-2,670	-1,867
Balance después de repago de deuda y préstamos (% de los ingresos totales)	1	-1	-2	-1	-1
Endeudamiento bruto	0	3,634	3,400	0	0
Balance después de endeudamiento	1,495	1,756	162	-2,670	-1,867
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	12.4	(0.2)	4.5	5.0	5.5
Crecimiento del gasto operativo (%)	8.8	6.0	5.5	5.5	5.4
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	18	16	17	17	17
Gastos de inversión (% del gasto total)	18	15	14	13	11
Deuda directa (vigente al cierre del año)	29,367	32,097	34,584	33,413	33,073
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	17	18	19	17	16
Intereses (% de los ingresos operativos)	2	2	1	1	1
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	2	2	2	2	2
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	33	35	36	33	31
Intereses como % de los ingresos discrecionales	3	3	3	3	2
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	4	4	4	4	4

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 los estados financieros y presupuestos, como los entregados por el emisor.

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

Tabla 2
Estado de México - Estadísticas Económicas

	2011	2012	2013	2014	2015
Población	15,845,558	16,106,485	16,364,210	16,618,929	16,870,388
Crecimiento de la población (%)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	6,554	6,562	6,911	6,858	5,924
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	10,109	10,120	10,632	10,815	9,444
Crecimiento del PIB real	3.8	3.8	1.1	1.4	1.5
Tasa de desempleo (%)	6.2	6.0	5.8	6.0	5.5

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 las oficinas nacionales de estadísticas.

Evaluación de los factores de calificación

Tabla 3
Estado de México – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factores clave de calificación	Categoría
Marco institucional	En evolución 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 para el Estado de México

Indicador	México (Estado de)	Guanajuato	Querétaro (Estado de)	Nuevo León (Estado de)	Campeche (Estado de)
Calificaciones en escala global y nacional	--/--/-- mxAA+/Estable/--	BBB/Estable/-- mxAA+/Estable/--	BBB/Estable/-- mxAA+/Estable/--	--/--/--mxA- /Estable/--	--/--/-- mxA/Negativa/--
Promedio cinco años (Información actual 2014-2015 y proyecciones 2016-2018)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	8.2	11.01	3.5	4.9	-0.9
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-0.3	2.51	1.0	-2.3	-2.8
Gastos de inversión (% del total de gastos)	14.2	14.31	5.4	11.7	6.1
Al cierre de 2015					
Ingresos totales (MXN, mil.)	175,321	61,720	28,313	71,563	21,199
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	16.1	10.0	15.4	20.3	14.1
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.) ³	32,097	4,825	1,107	37,681	810
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	18.3	7.8	3.9	52.7	3.8
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	2.0	2.0	0.4	9.0	0.4

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.

1/ Promedio cinco años (Información actual 2013-2014 y proyecciones 2015-2017)

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 6 de julio de 2016.

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 S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 29 de febrero de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 28 de agosto de 2015.
- [¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?](#), 7 de octubre de 2014.
- [Desafíos que tendrán los gobiernos locales y regionales en América Latina en 2015 y 2016](#), 25 de diciembre de 2014.
- [¿Qué les espera a los estados mexicanos que calificamos tras las elecciones intermedias?](#), 15 de junio de 2015.
- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [Standard & Poor's confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable](#), 18 de agosto de 2015.

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

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 2016.*

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.

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 disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.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.