

Análisis Detallado

Estado de México

23 de agosto de 2023

Este reporte no constituye una acción de calificación

Calificaciones crediticias de emisor
Escala Nacional -CaVal- mxA-/-Estable/-

Principales factores de calificación

Contexto y supuestos crediticios

Las políticas financieras disciplinadas del Estado de México han respaldado un sólido desempeño presupuestal.

La continuidad en la disciplina financiera es clave para afrontar desafíos fiscales.

La fuerte dependencia de las transferencias del gobierno federal, como en otros estados mexicanos, reduce la flexibilidad presupuestaria del Estado.

Expectativas del escenario base

Esperamos que el Estado de México mantenga un desempeño presupuestario balanceado.

Los sólidos resultados financieros permitirán al Estado contener sus necesidades de financiamiento y mantener un nivel de endeudamiento muy bajo.

Esperamos que el crecimiento económico del Estado se mantenga en línea con el promedio nacional en los próximos dos años.

Esperamos continuidad en las políticas financieras disciplinadas. Ante el próximo cambio de administración, nuestra expectativa es que el Estado de México mantenga políticas de disciplina fiscal enfocadas en el fortalecimiento de la recaudación local y la contención del gasto operativo.

Las expectativas de crecimiento se mantendrán en línea con el soberano. Esperamos que el crecimiento económico del Estado de México sea similar al promedio nacional, el cual se espera que regrese a su tendencia y se ubique en torno a 2% en 2025. Asimismo, esperamos que el Estado continúe recibiendo importantes flujos de inversión y mantenga su relevancia en la producción nacional.

La carga de deuda seguirá siendo muy baja. Esperamos que el Estado mantenga un desempeño presupuestal balanceado en los siguientes dos años, lo cual le permitirá contener sus necesidades de financiamiento y mantener un muy bajo nivel de endeudamiento.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que, durante los próximos 12 a 18 meses, el Estado de México mantendrá un sólido desempeño presupuestal, en medio de la presión

Contactos analíticos

Omar De la Torre Ponce De León
Ciudad de México
52 (55) 5081-2870
omar.delatorre
@spglobal.com

Patricio E. Vimberg
Ciudad de México
52 (55) 1037-5288
patricio.vimberg
@spglobal.com

Constanza María Chamas
Ciudad de México
52 (55) 1037-5256
c.chamas
@spglobal.com

Rubén Mejía
Ciudad de México
52 (55) 1037-5256
ruben.rodrigo.mejia
@spglobal.com

inflacionaria aún alta y la recuperación económica. También esperamos que la transición del gobierno del Estado se lleve a cabo sin contratiempos tras las recientes elecciones y que se mantenga la continuidad de políticas financieras disciplinadas. Esperamos que el Estado mantenga una sólida liquidez y una carga de deuda muy baja en los próximos dos años.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los próximos 12 a 18 meses si la creciente presión sobre el gasto conduce a déficits después de gasto de inversión consistentemente por encima del 5% del total de sus ingresos. En nuestra opinión, esto podría erosionar la posición de liquidez del Estado y/o presionar su nivel de deuda más allá de nuestras expectativas en el escenario base.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los próximos 12 a 18 meses si el desempeño presupuestal del Estado se fortalece por encima de nuestras expectativas. Un compromiso continuo para reforzar los ingresos propios y/o seguir conteniendo la presión de los gastos operativos, como el relacionado con pensiones, podría derivar en una acción de calificación positiva. Asimismo, una posición de liquidez consistentemente más fuerte también podría llevarnos a tomar una acción de calificación positiva.

Fundamento

Esperamos que se mantenga una administración financiera prudente, mientras que las débiles condiciones económicas del país limitan las expectativas de una sólida recuperación para el Estado.

La actual administración del Estado de México (PRI; Septiembre 2017-2023) avanzó en su agenda fiscal y en su estrategia general de inversión y refinanciamiento de la deuda. Destacamos el compromiso del Estado con políticas financieras disciplinadas y su capacidad para garantizar la sostenibilidad fiscal, a través de la implementación de medidas tales como una política estricta de recaudación de impuestos, nuevos impuestos ecológicos y eficientes políticas para impulsar la recaudación del impuesto sobre nóminas. Del lado del gasto, destacamos las medidas de austeridad y crecimiento contenido en los gastos de personal.

Preveamos una transición política sin contratiempos tras las elecciones estatales celebradas en junio de este año y una amplia continuidad en las políticas financieras prudentes. El partido Morena alcanzó un sólido resultado electoral y, el 16 de septiembre de 2023, Delfina Gómez asumirá la gobernatura. Esperamos que el nuevo gobierno mantenga una sólida posición de liquidez, una carga de deuda muy baja y un bajo nivel de pasivos con proveedores

Esperamos que la economía del Estado de México se mantenga en línea con el promedio nacional en los próximos dos años. El PIB per cápita del Estado en 2022, de US\$6,898, sigue estando por debajo del promedio nacional de US\$10,750. A pesar del tamaño de su economía — misma que aportó 8.4% del PIB nacional en 2022 — y de los flujos históricamente considerables de inversión extranjera directa (IED) recibidos por el Estado, las disparidades económicas han limitado un desarrollo socioeconómico robusto. El PIB per cápita del Estado se ha mantenido prácticamente sin cambios durante los últimos 10 años. Por otro lado, los beneficios del Tratado de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) en materia de inversiones y exportaciones podrían favorecer la expansión de la economía local.

Para promover el crecimiento económico, el Estado se ha concentrado en crear una mejor infraestructura para mejorar su capacidad logística y atraer más IED. La industria manufacturera

Estado de México

representa más del 60% de la economía y emplea el 25% de la población, y su producción está bien repartida entre varios subsectores manufactureros. Los subsectores más significativos de esta categoría son el material de transporte (17%), la industria química (10%) y la industria alimentaria (10%). La industria de servicios está también desarrollándose, lo que contrarresta la concentración en el sector de manufactura.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y no balanceado. Según nuestros criterios, factores analíticos como la previsibilidad del sistema; el balance general de ingresos y gastos; la transparencia, la rendición de cuentas, y el respaldo al sistema reflejan un margen de mejora, y, actualmente, representan una limitación común de calificación entre los estados mexicanos.

El control del gasto y la solidez de los ingresos han mantenido sólidos resultados financieros, al tiempo que se contienen las necesidades de financiamiento del Estado.

Esperamos que el Estado continúe con medidas proactivas de recaudación de ingresos y de control de gastos operativos para mantener un desempeño presupuestal sólido. Medidas proactivas como una efectiva fiscalización en la recaudación de impuestos y la ampliación de los servicios digitales a los contribuyentes han impulsado el dinamismo de los ingresos propios. Esperamos que los ingresos propios rondan el 14% de los ingresos operativos del Estado en los próximos dos años, lo cual se compara positivamente con sus pares nacionales. Nuestro escenario base considera que el Estado registrará superávits operativos promedio en torno al 6% de los ingresos operativos durante 2023-2025, ligeramente por debajo del promedio de los últimos tres años del 7%.

Esperamos que el gasto de inversión del Estado se sitúe en torno a los \$22,000 millones de pesos mexicanos (MXN) durante 2023-2025 (alrededor del 7% del gasto total). Proyectamos que los balances después de gasto de inversión del Estado mostrarán déficits promedio moderados por debajo de 1% de los ingresos totales en 2023-2025, lo cuales podrán ser financiados con una combinación de deuda de largo plazo y reservas de efectivo. Nuestra evaluación del desempeño presupuestal también refleja una flexibilidad fiscal limitada debido a la gran dependencia del Estado de las transferencias federales, los costos significativos asociados con el sistema de pensiones del Estado, y la falta de una reforma que mitigue esta presión.

Al 30 de junio de 2023, la deuda directa del Estado alcanzaba los MXN55,287 millones, incluido un bono social y sustentable emitido en 2022 por MXN\$2,890 millones. En los próximos dos años, esperamos que el Estado continúe financiando sus necesidades de infraestructura con una mezcla de reservas de efectivo y deuda de largo plazo. Esperamos que la deuda se sitúe en torno al 16% de los ingresos operativos en 2025, mientras que el promedio de los costos por intereses se mantenga por debajo del 2% de los ingresos operativos en 2023-2025. Ante el reciente incremento en las tasas de interés, el perfil de la deuda del Estado se beneficia de una cobertura de tasa de interés/SWAP que cubre el 54% del saldo de la deuda, así como de la tasa de interés fija con la que cuenta el 10% de la deuda total.

En nuestra opinión, el riesgo de materialización de pasivos contingentes es bajo. Los principales pasivos contingentes consisten en deuda de bonos cupón cero, al amparo de dos programas federales de infraestructura, correspondientes al Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN2,870 millones, y MNX763 millones, bajo el Fondo de Reconstrucción de las Entidades Federativas (FONREC). Además, hay siete asociaciones público-privadas (PPP, por sus siglas en inglés) en funcionamiento para proyectos de transporte, salud y cultura; con un costo total anual de MXN3,356 millones. Nuestra evaluación de los pasivos contingentes también incluye un amplio sector de entidades relacionadas con el

Estado de México

gobierno (ERG) que, en general, se respalda a sí mismo, entre los que se encuentra el [Instituto de la Función Registral del Estado de México \(IFREM\)](#) (mxAA-/Estable/--), entidad que ejecuta las actividades de registro de la propiedad del Estado; cuyo saldo de deuda se ubicó en MXN5,646 millones al cierre de 2022.

En nuestra opinión, la posición de liquidez del Estado se mantiene sólida. Su efectivo libre promedio reportado y las líneas bancarias comprometidas disponibles cubrirán el 109% de su servicio de deuda durante los próximos 12 meses. Además, el Estado ha mantenido consistentemente un bajo nivel de cuentas por pagar, las cuales representan menos de un mes de sus gastos operativos. Consideramos el acceso del Estado de México a la liquidez externa como satisfactorio, debido al conjunto sólido y diversificado de bancos que ofrecen financiamiento.

Estadísticas principales

Estado de México.--Indicadores principales

	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre							
(En millones de pesos mexicanos, excepto cuando se indique de otra manera)	2018	2019	2020	2021	2022	2023eb	2024eb	2025eb
Ingresos operativos	230,224	242,798	240,349	244,958	270,651	290,151	308,316	322,088
Gastos operativos	199,262	222,803	222,473	225,763	254,891	271,662	289,455	302,530
Balance operativo	30,961	19,996	17,875	19,195	15,760	18,490	18,861	19,559
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	13.4	8.2	7.4	7.8	5.8	6.4	6.1	6.1
Ingresos de capital	4,771	4,982	3,443	4,124	2,889	2,500	2,500	2,500
Gastos de inversión (capex)	33,881	21,683	24,366	30,129	17,498	19,000	24,000	24,000
Balance después de gasto de inversión	1,852	3,295	-3,048	-6,809	1,151	1,990	-2,639	-1,941
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	0.8	1.3	-1.3	-2.7	0.4	0.7	-0.8	-0.6
Repago de deuda	36,274	1,191	1,858	1,681	1,274	1,465	1,685	1,937
Endeudamiento bruto	37,006	3,102	4,952	8,677	6,479	2,196	2,000	2,000
Balance después de endeudamiento	2,583	5,206	46	186	6,356	2,721	-2,324	-1,879
Deuda directa (vigente al cierre del año)	36,853	38,586	41,338	48,337	51,898	52,629	52,944	53,007
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	16.0	15.9	17.2	19.7	19.2	18.1	17.2	16.5
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	36,853	38,586	41,338	48,337	51,898	52,629	52,944	53,007
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	16.0	15.9	17.2	19.7	19.2	18.1	17.2	16.5
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.9	1.6	1.5	1.4	1.7	1.9	1.9	1.7
PIB local per cápita (US\$)	6,277	6,286	5,460	6,356	6,898	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,682	9,942	8,445	9,765	10,750	12,514	13,024	13,304

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

Evaluaciones de los factores de calificación

Estado de México-- Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

Factores clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	3
Desempeño presupuestal	4
Liquidez	3
Deuda	1
Perfil crediticio individual	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional	mxAA-

*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos", publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que '1' es el más fuerte y '6' el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde '1' es el más fuerte y '5' el más débil. ND – No disponible.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 10 de julio de 2023. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Evaluación del marco institucional: Estados mexicanos](#), 23 de mayo de 2022.
- [Análisis Actualizado: Estado de México](#), 19 de diciembre de 2022.

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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento, así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.