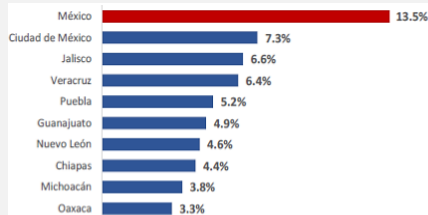


23/ago/22

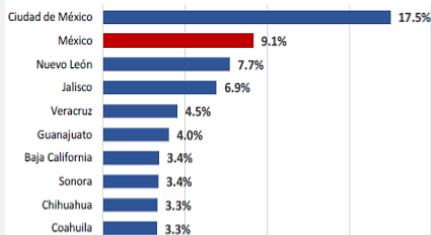
Rating Fitch
AA+ (est)



Los 10 Estados más poblados del país 2020



Primeras 10 economías estatales del país 2020



Fuente: INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales y Censo de Población y Vivienda 2020.

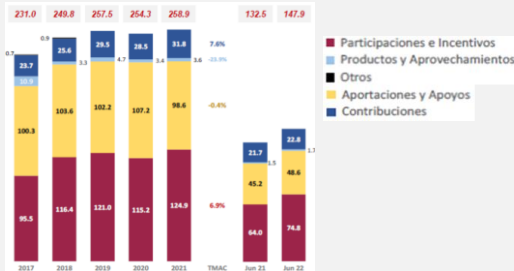
1. El Estado Libre y Soberano de México ocupa el 1.1% del territorio nacional, con una extensión de poco más de 22,351 km².
2. Con una población de 16,992,418 personas, de acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2020 levantado por el INEGI, el Estado aloja el 13.5% de los habitantes del país.
3. El Estado de México es la segunda economía más importante del país, solo detrás de la Ciudad de México.
4. En 2020 contribuyó con el 9.1% del PIB nacional; en ese ejercicio, el 1.4% del PIB estatal se generó en el sector primario, el 23.5% en el secundario y el 75.2% en el terciario.
5. Las actividades preponderantes de la entidad son el comercio (25.3% del PIB estatal), los servicios inmobiliarios (19.8%) y la industria manufacturera (17.3%).
6. El Estado es la segunda entidad más industrializada del país, únicamente superado por el Estado de Nuevo León.
7. En 2020 la producción manufacturera del Estado representó el 9.7% del total nacional, siendo líder en 5 ramas industriales:

- Industria del papel y conexas (19.4% del total nacional);
- Fabricación de insumos textiles (16.3%);
- Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón,
- industria química, del plástico y del hule (14.8%);
- Fabricación de muebles (14.4%); e
- Industria alimentaria (12.9%).

Ingresos

1. Es la entidad con mayores Ingresos anuales cercanos a los MXN\$260MM
2. Entre 2017 y 2019 los ingresos totales aumentaron 5.6% anual promedio;
3. La principal fuente de ingresos son las transferencias federales participaciones,
4. Entre 2017 y 2021 estas transferencias representaron el 86.7% de los ingresos totales en promedio,
5. Las contribuciones (impuestos y derechos) representan en 10.3% de los ingresos y crecen en promedio de 7.6% anual entre 2017 y 2021.
6. Hasta junio de 2022 los ingresos totales ascendieron a 147.9 miles de millones de pesos con un incremento de 11.6%

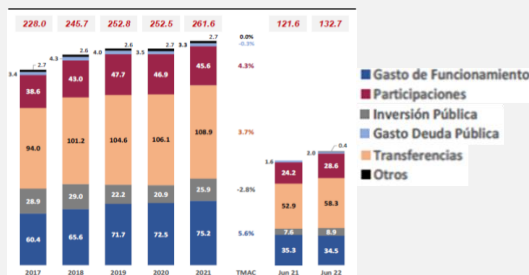
Ingresos. Sector Central del Poder Ejecutivo (miles de millones de pesos)



Gasto

1. Entre 2017 y 2021, el gasto aumentó una tasa anual promedio de 3.5%.
2. Las transferencias a los organismos públicos autónomos y auxiliares del Gobierno del Estado representan el 41.5% del gasto total.
3. El gasto de funcionamiento del gobierno -servicios personales, materiales y suministros y servicios generales- con el 27.8%, las participaciones a los municipios del Estado con el 17.9%, la inversión pública con el 10.2% y el gasto de la deuda pública con el 1.5%.
4. En 2020-2021 el aumento de su gasto fue de solo 1.7% en promedio anual por la pandemia
5. Los gasto en servicios personales, rubro que representa cerca del 82% del gasto de funcionamiento del Gobierno, que en el periodo 2017-2021 ha decrecido 0.6% real anual.
6. Reducción de 2.3% nominal observada en el gasto de funcionamiento observado en el primer semestre de 2022.

Gastos. Sector Central del Poder Ejecutivo (miles de millones de pesos)



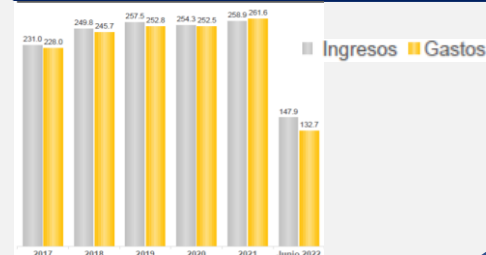
Balance Ingreso - Gasto

S&P: El Estado de México ha mantenido un sólido desempeño presupuestal y ha contenido sus necesidades de financiamiento tras la pandemia*. En febrero de 2022, S&P subió la calificación del Estado a mxAA- de mxA+

Moody's: El perfil crediticio del Estado... refleja altos balances operativos, que se han mantenido así incluso ante presiones relacionadas con la pandemia, una posición de liquidez adecuada y niveles crecientes de ingresos propios. En mayo de 2022, Moody's elevó la calificación del Estado de A+ a AA-, con perspectiva estable.

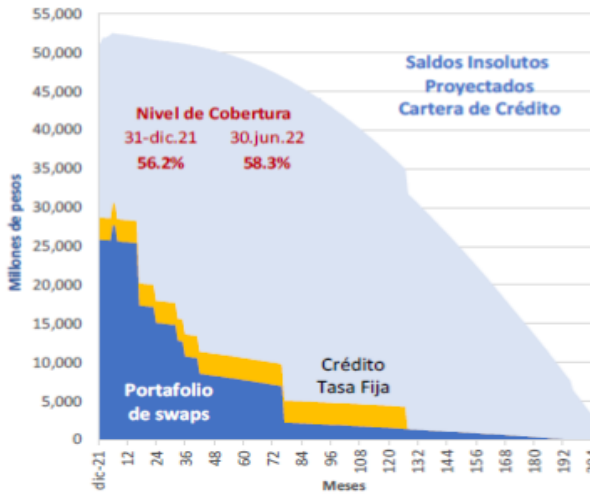
Fitch: La calificación refleja la generación de márgenes operativos sostenidos y acordes con lo proyectado por Fitch en un contexto de postpandemia. En agosto de 2022, Fitch Ratings afirmó la calificación del Estado en AA

Ingresos vs Gastos. Sector Central del Poder Ejecutivo (miles de millones de pesos)



Deuda Pública | Cobertura de Tasas de Interés

No obstante que la mayor parte de la deuda del Estado está contratada bajo un formato de tasa de interés variable, la entidad mantiene una política proactiva de diversificación y cobertura de las tasas de interés de su deuda.



1. Al 30 de junio de 2022, el 94.5% del saldo de la deuda pública de largo plazo del Estado de México opera bajo un formato de tasa de interés variable.
2. No obstante, el Estado mantiene una política activa de diversificación y cobertura de tasas de su deuda, de manera que a esa fecha el nivel de cobertura de la deuda es del 55.3%.
3. La cobertura de la deuda está constituida principalmente por un portafolio de swaps de tasas de interés con vencimientos escalonados, cuyo valor nominal al 31 de marzo de 2022 es de \$25,820 millones.
4. El Estado contrata derivados exclusivamente con fines de cobertura, mediante licitación pública, con contrapartes AAA, sin intercambio inicial de flujos y con excepción mutua de llamadas de margen.

Saldo insoluto
52,493 millones

Plazo remanente
199 meses

Tasa de interés
TIIE + 0.44%

Fuente de pago
33% FGP
10% FAFEF

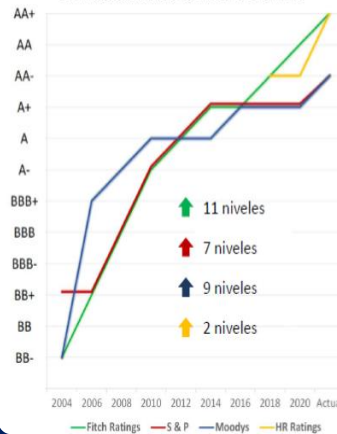
Calificación Específica
AAA

Deuda Pública de Largo Plazo del Estado de México al 30 de junio de 2022

Acceptor	Saldo Insoluto (millones)	Plazo remanente (meses) ^{1/}	Tasa de Interés ^{1/2/}	Fuente de pago
Banca Múltiple (13)	33,357.5	201	TIIE + 0.42%	22.87% FGP
Banobras (9)				
Créditos simples	15,502.7	210	TIIE + 0.47%	10.12% FGP
Programas Federales	763.1 (Fonrec)	189	TIIE + 0.34%	3.51% FAFEF
	2,870.0 (Profise)	119	7.96% Fija	6.57% FAFEF

* Adicionalmente, al 30 de junio de 2022 el Estado tiene contratados 3 créditos de corto plazo por un importe conjunto de \$2,350 millones de pesos, sin que a esa fecha se tenga saldo dispuesto alguno.
* Los créditos contratados al amparo de los programas federales (Fonrec y Profise) tienen asociados bonos cupón cero como fuente de pago del principal, cuyo valor nominal al 30 de junio de 2022 es de \$1,583 millones.

Estado de México Calificaciones de Calidad Crediticia



Fitch Ratings ➡ AA+(mex) Estable Agosto 2022

S&P Global Ratings ➡ mxAA- Estable Febrero 2022

Moody's ➡ AA-mx Estable Mayo 2022

IR Ratings ➡ AA+ Estable Octubre 2021

En ago'22 Fitch confirmó su rating 'AA+' con perspectiva estable.

1. Rating. El desempeño financiero del Estado se sustenta en una generación de ingresos propios adecuada y un control efectivo en el gasto operativo (GO) que mantiene los MO en niveles acordes con su categoría de calificación. Fitch considera que el Estado mantendrá sus métricas de sostenibilidad de la deuda en un puntaje de 'aa' durante el horizonte de calificación (2022 a 2026), por ello la Perspectiva Estable. La calificación incorpora también la evaluación favorable del Estado con respecto a pares de calificación.

2. Participaciones se mantendrán estables. En promedio, las participaciones y aportaciones federales representaron 84.4% de los IO durante 2017 a 2021. Fitch proyecta que la proporción de transferencias a IO se mantendrá estable, en torno a 82.9% entre 2022 y 2026.

3. Recaudación eficiente. Destacan las acciones administrativas como inteligencia tributaria, que permitieron fortalecer la recaudación del impuesto sobre erogaciones por remuneraciones al trabajo personal (ISERTP) y de la tenencia vehicular en 2021 respecto a 2020 en 8.4% y 9.0%, respectivamente. Fitch espera que los ingresos propios exhiban una TMAC de 6.9% entre 2022 y 2026.

4. Liquidez adecuada. La liquidez es adecuada. De acuerdo con el Sistema de Alertas (SA) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la razón de efectivo a pasivo no bancario fue de 1.48 veces (x) al cierre de 2021 (2020: 4.70x), por encima de 0.75x.

Factores de Riesgo (Fuente: Fitch)

1. Perfil de Riesgo - 'Rango Medio Bajo': El perfil de riesgo refleja la evaluación de cinco factores clave de calificación (FCC) en 'Rango Medio' y uno en 'Más Débil'. El perfil de riesgo permanece sin cambios.

23/ago/22

Rating HR y Fitch
AAA (est)



Características de la emisión

- La Emisión saldrá el 27 de septiembre de 2022 con clave de pizarra EDOMEX 22X que será emitida por el Gobierno del Estado de México, se colocará por un monto de hasta MXN\$3,000.0M a una tasa fija por definir.
- La fuente de pago de la Emisión corresponde al máximo entre el 5.3% de los recursos del FAFEF del Estado de México del año de la emisión de los CEBURS (2022) y el 5.3% de los recursos del FAFEF del año de que se trate.
- El capital se pagará mensualmente mediante 180 amortizaciones a una tasa variable.
- El Emisor deberá constituir el Fondo de Reserva equivalente a 3 meses de servicio de la deuda.
- El pago de capital e intereses a los tenedores de los CEBURS se realizaría mediante el Fideicomiso No. F/00105 y sería por un monto fijo mensual.

HR Ratings y Fitch asignaron la calificación de AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS con clave de pizarra EDOMEX 22X

1. Rating. La calificación está ligada a la calidad crediticia del Estado. Además, cuenta con FCC que le permite estar cuatro escalones sobre la calificación del Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable]. Así esta emisión alcanza la calificación más alta en escala nacional al estar un escalón por encima de la calificación del Estado.

2. FAFEF. Fitch considera que el activo afectado para el pago de los CEBURS presenta características de un atributo 'Más Fuerte'. Para el pago de este financiamiento se afectará, a un fideicomiso, 5.30% de FAFEF. Actualmente el Estado tiene afectado el 10.08% de este fondo. El FAFEF exhibió una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real para el período de 2017 a 2021 de 2.12%, por lo que el comportamiento anual estuvo por arriba de la inflación y del crecimiento real del PIB nacional de -0.47%.

3. Bono sustentable. De acuerdo con el Marco de Referencia del Bono Sustentable, el cual es consistente con los compromisos con la sustentabilidad del Plan de Desarrollo Estatal 2017-2023, esta emisión está alineada con los estándares internacionales de International Capital Market Association (ICMA) sobre las Directrices de Bonos Sustentables y cuenta con una Opinión de Segunda Parte positiva emitida por Sustainalytics.

4 Tasa. HR determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 78.6%.

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA (E)

2022

Factores de Riesgo (Fuente: Fitch)

- Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:
 - Si la calificación del Estado bajara a 'A(mex)', la calidad crediticia de los CEBURS podría ajustarse a la baja;
 - El incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la estructura o alguna otra que aumentase el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los CEBURS.

Variables Relevantes: CEBURS EDOMEX 22X

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 78.6%	2020	2021	TMAC ² ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2037	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇	2022	2037	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇
FAFEF Estatal	7,350	7,217	7.3%	7,754	19,091	6.3%	7,754	12,912	3.7%
DSCR Primaria ³				Min 1.2x	Prom 1.8x	Max 2.7x	Min 1.1x	Prom 1.4x	Max 1.8x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

Figura 1. Escenarios

	Observado ²⁰¹⁷⁻²⁰²¹	Esc. Base	Esc. Estrés ¹
FAFEF Nom. Estado de México (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	7.3%	6.3%	3.7%
INPC (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	4.5%	3.9%	3.4%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

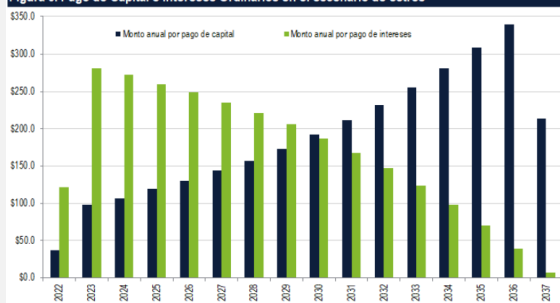
1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/00105: CEBURS EDOMEX 22X (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FAFEF del Estado de México	Fuente de pago: 5.30% del FAFE del Estado de México	Pago de Capital	Pago de Intereses ¹	Servicio total de la deuda	DSCR PPM ³	Fondo de reserva en meses de pago (promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2022	\$3,230.7	\$171.2	\$36.6	\$121.4	\$158.0	1.1	3.0	\$4.8	\$10.6	\$2,963.4
2023	\$8,095.7	\$429.1	\$98.0	\$281.2	\$379.2	1.1	3.0	\$0.0	\$49.9	\$2,865.4
2024	\$8,097.1	\$429.1	\$106.3	\$272.9	\$379.2	1.1	3.0	\$0.0	\$50.0	\$2,759.1
2025	\$8,448.7	\$447.8	\$119.3	\$259.9	\$379.2	1.2	3.0	\$0.0	\$68.6	\$2,639.8
2026	\$8,811.9	\$467.0	\$130.5	\$248.7	\$379.2	1.2	3.0	\$0.0	\$87.9	\$2,509.3
2027	\$9,066.1	\$480.5	\$143.7	\$235.5	\$379.2	1.3	3.0	\$0.0	\$101.3	\$2,365.7
2028	\$9,404.9	\$498.5	\$157.5	\$221.7	\$379.2	1.3	3.0	\$0.0	\$119.3	\$2,208.2
2029	\$9,753.3	\$516.9	\$172.9	\$206.3	\$379.2	1.4	3.0	\$0.0	\$137.7	\$2,035.3
2030	\$9,853.2	\$522.2	\$192.1	\$187.1	\$379.2	1.4	3.0	\$0.0	\$143.0	\$1,843.2
2031	\$10,348.7	\$548.5	\$211.3	\$167.9	\$379.2	1.4	3.0	\$0.0	\$169.3	\$1,631.9
2032	\$10,868.9	\$576.1	\$231.6	\$147.6	\$379.2	1.5	3.0	\$0.0	\$196.9	\$1,400.3
2033	\$11,282.4	\$598.0	\$255.4	\$123.8	\$379.2	1.6	3.0	\$0.0	\$218.8	\$1,145.0
2034	\$11,710.8	\$620.7	\$281.1	\$98.1	\$379.2	1.6	3.0	\$0.0	\$241.5	\$863.9
2035	\$12,154.6	\$644.2	\$309.1	\$70.1	\$379.2	1.7	3.0	\$0.0	\$265.0	\$554.9
2036	\$12,273.3	\$650.5	\$340.6	\$38.5	\$379.2	1.7	3.0	\$0.0	\$271.3	\$214.2
2037	\$7,532.0	\$399.2	\$214.2	\$7.0	\$221.2	1.8	2.6	-\$94.8	\$272.8	\$0.0

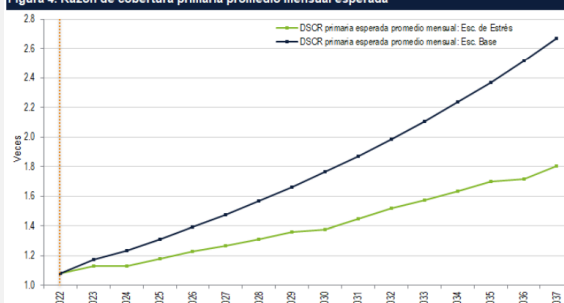
NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es fija, 2) PPM: Primaria Promedio Mensual, 3) Cantidades en millones de pesos nominales y 4) En 2022 y 2037 se consideran cinco y siete meses, respectivamente.

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Figura 3. Pago de Capital e Intereses Ordinarios en el escenario de estrés


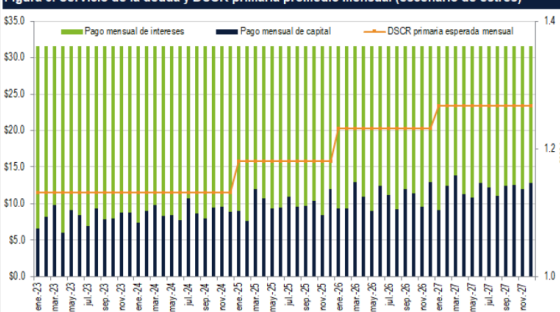
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 3) En 2022 se considera a partir de agosto y 4) En 2037 se considera hasta julio.

Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada


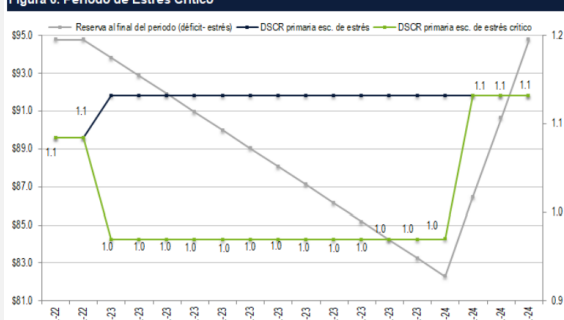
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Nota: 1) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 2) En 2022 se considera a partir de agosto y 3) En 2037 se considera hasta julio.

Figura 5. Servicio de la deuda y DSCR primaria promedio mensual (escenario de estrés)


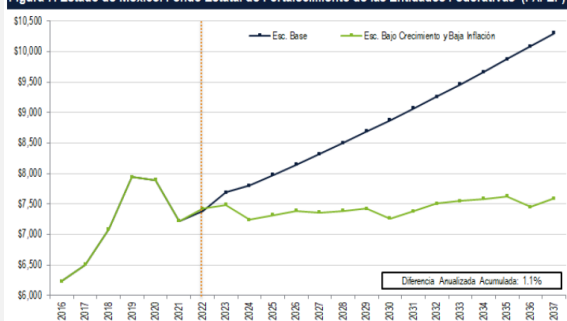
Fuente: HR Ratings.

Nota: 1) Datos proyectados en un escenario de estrés a partir de 2023 y 2) Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 6. Periodo de Estrés Crítico


Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 7. Estado de México: Fondo Estatal de Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF)


Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2021.