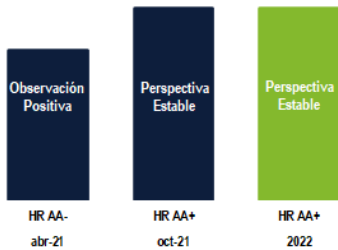


## Calificación

Estado de México	HR AA+
Perspectiva	Estable

## Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Víctor Toriz**  
Asociado de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana  
Analista Responsable  
victor.toriz@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado de Finanzas  
Públicas y Deuda Soberana  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas y Deuda Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Alfredo del Mazo Maza, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza – Encuentro Social. El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2017 al 15 de septiembre de 2023

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable al Estado de México

La ratificación de la calificación se debe al estable nivel de endeudamiento observado y estimado para los próximos años. Al cierre de 2021, se dispusieron seis créditos estructurados por P\$5,300.0 millones (m), por lo que la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los Ingresos de Libre Disposición (ILD) ascendió a 30.9%, nivel inferior al estimado de 34.1% por HR Ratings. Esto como resultado de un uso inferior de deuda de corto plazo y el desempeño de los ILD, los cuales reportaron un incremento entre 2020 y 2021, derivado del alza de 11.4% en los Ingresos Propios, en línea con el esfuerzo recaudatorio del Estado. Para 2022, se tiene contemplada la adquisición de deuda de largo plazo y la emisión de certificados bursátiles por un monto total de P\$6,000m; no obstante, debido a que se proyecta que se mantenga la tendencia al alza en los ILD, la DNA ascendería a 31.9%. Posteriormente, de acuerdo con el perfil de amortización y la evolución proyectada de los ILD, la DNA disminuiría a un promedio de 28.1% entre 2023 y 2025.

### Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Ingresos Totales (IT)	254,111.4	258,836.7	277,528.0	292,593.9	308,594.6	327,374.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	129,559.9	133,399.0	144,083.1	152,450.8	161,562.7	172,392.0
Deuda Directa Ajustada*	41,341.4	48,337.0	52,945.8	52,043.6	51,052.8	49,918.9
Balance Financiero a IT	-1.2%	-3.0%	-2.0%	-0.5%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	0.1%	-1.9%	0.1%	1.7%	1.9%	1.7%
Balance Primario Ajustado a IT	0.8%	-2.0%	0.2%	1.8%	2.0%	1.7%
Servicio de la Deuda	4,716.9	2,844.2	6,608.7	7,174.4	6,719.3	6,201.7
Deuda Neta Ajustada	35,245.2	41,220.8	45,954.1	46,345.4	45,525.4	44,455.9
Deuda Quirografaria	3.4	750.0	750.0	700.0	500.0	450.0
Obligaciones Financieras sin Costo	6,967.6	7,363.0	7,313.0	7,353.0	7,373.0	7,373.0
Servicio de la Deuda a ILD	3.6%	2.1%	4.6%	4.7%	4.2%	3.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	27.2%	30.9%	31.9%	30.4%	28.2%	25.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.0%	0.9%
Pasivo Circulante a ILD	5.4%	5.5%	5.1%	4.8%	4.6%	4.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

\*La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Deuda Directa y nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2021, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$48,337.0m, compuesta por P\$47,587.0m de deuda estructurada y P\$750.0m de deuda de corto plazo. Durante 2021 se dispusieron seis créditos estructurados y se adquirió deuda de corto plazo por P\$750.0m, por lo que la DNA ascendió a 30.9% en 2021. No obstante, debido a que se estimaba la disposición de la totalidad de los recursos de los financiamientos y un uso superior de deuda de corto plazo, la DNA fue inferior al proyectado de 34.1%. En línea con lo anterior, la Deuda Quirografaria (DQ) representó 1.6% de la DDA en 2021 (vs. 3.9% esperado). Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) decreció de 3.6% a 2.1%, entre 2020 y 2021, debido a un monto inferior de deuda de corto plazo en 2020, así como un monto superior de ILD; esta métrica estuvo en línea con el estimado de 2.2%.
- **Resultados en el Balance Primario (BP).** En 2021 se reportó un déficit en el BP equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales (IT), como consecuencia de un importante crecimiento en el Gasto de Inversión, en línea con la adquisición de financiamiento. Adicionalmente, el Gasto Corriente reportó un aumento de 1.7%, derivado de un monto superior de Servicios Personales y de Transferencias y Subsidios. Por otro lado, se reportó un incremento de 11.4% en la recaudación, donde destaca el dinamismo observado en Impuestos y Derechos. Se estimaba un déficit de 1.5%; sin embargo, el Gasto de Inversión fue superior a lo estimado.

- **Pasivo Circulante (PC).** El PC se incrementó de P\$6,967.6m en 2020 a P\$7,363.0m en 2021, lo que obedece al aumento en Transferencias Otorgadas y Contratistas. Con ello, el PC sobre los ILD pasó de 5.4% en 2020 a 5.5% en 2021, nivel considerado bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Adquisición de financiamiento y desempeño de las métricas de deuda.** En junio de 2022, se realizó la disposición de los recursos restantes de los créditos adquiridos durante 2021 y se efectuó la disposición del 48.3% del crédito por P\$1,637.0m con BBVA, cuyo saldo restante será dispuesto en 2022. Adicionalmente, se adquirirán dos financiamientos estructurados con Citibanamex y BBVA por P\$3,000.0m y se emitirán certificados bursátiles (EDOMEX 22X) por hasta P\$3,000.0m. Con ello, se proyecta que la DNA se incremente a 31.9% de los ILD en 2022, y que posteriormente derivado del crecimiento estimado de los ILD y el perfil de amortización, disminuya a un nivel promedio de 28.1% de 2023 a 2025. Por su parte, se estima que el SD represente en promedio 4.3% de los ILD de 2023 a 2025, mientras se proyecta que el PC reporte un promedio de 4.7%.
- **Balances proyectados.** Se estima para 2022 que se mantendrá un elevado Gasto de Inversión, de acuerdo con la adquisición de financiamiento mencionada. Asimismo, se proyecta un alza en Transferencias y Subsidios, derivado de las transferencias estimadas a Pensiones y Jubilaciones, así como un monto superior de Servicios Personales. No obstante, se espera un ligero superávit de 0.1% debido a la expectativa de una tendencia creciente en los ILD. Una vez ejercidos los financiamientos, se proyecta una reducción en el Gasto de Inversión, por lo que se proyecta que se mantenga un superávit promedio de 1.8% entre 2023 y 2025

### Factores adicionales considerados

- **Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).** Se considera como *superior* el factor gobernanza, lo que afecta de forma positiva la calificación. Esto al destacar el Estado en la implementación de políticas públicas que han fortalecido su presencia fiscal y relación con contribuyentes a través del uso de medios electrónicos y asesoramiento, así como un nivel adecuado de transparencia y comunicación. El factor ambiental *promedio* se debe a una vulnerabilidad media a inundaciones y baja a deslaves. Se detectó un mayor estrés hídrico respecto al nivel nacional, sin embargo, se cuenta con suficientes herramientas fiscales y coordinación con el Gobierno Federal para mitigar este riesgo. Por su parte, el factor social es *promedio* como resultado de que, a pesar de que se cuenta con una baja tasa de homicidios, se presentan elevados niveles de incidencia delictiva, mientras que los indicadores de esperanza de vida y carencia alimentaria se encuentran cercanos al promedio.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Financiamiento superior a lo estimado e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit fiscal superior al 3.0%, se podría recurrir a la adquisición de un monto superior de deuda a corto plazo o a un incremento en el PC. Esto tendría impacto si la DQ a DT supera el 6.5% o el PC supera el 10.0% de los ILD.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de que se mantenga un desempeño presupuestal adecuado y se genere un crecimiento de los ILD, el Estado podría disminuir sus niveles de endeudamiento relativo de forma más acelerada a lo proyectado y no recurrir a la adquisición de deuda de corto plazo.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información financiera del Estado de México de la Cuenta Pública de 2018 a 2021, el Avance Presupuestal a junio de 2022, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 20 de septiembre de 2018, así como el último comunicado previo a este, publicado el 18 de octubre de 2021, a través de nuestra página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2021, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha del 18 de octubre de 2021.

**Figura 1. Supuestos y Resultados: Estado de México**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	Observado		Escenario Calificación 2021	
	2020	2021	2021*	2022*
Balance Financiero a IT	-1.2%	-3.0%	-2.6%	-1.6%
Balance Primario a IT	0.1%	-1.9%	-1.5%	-0.3%
Balance Primario Ajustado a IT	0.8%	-2.0%	-1.5%	-0.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	27.2%	30.9%	34.1%	33.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	1.6%	3.9%	5.5%
Pasivo Circulante a ILD	5.4%	5.5%	3.8%	3.4%
Servicio de Deuda a ILD	3.6%	2.1%	2.2%	3.8%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	1.2%	0.0%	0.0%	1.5%
ILD brutos	158,538.8	161,860.0	161,789.0	178,945.6
ILD netos	129,559.9	133,399.0	132,378.3	146,068.3

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

\*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 18 de octubre de 2021.

## Análisis de Riesgo

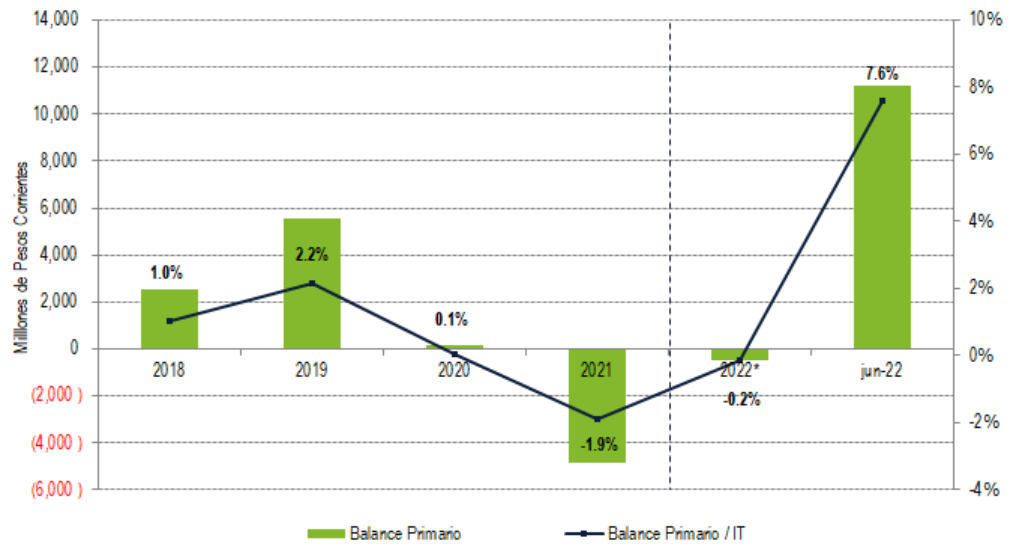
### Balance Primario

El Estado registró en 2021 un déficit en el Balance Primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2020 se registró un superávit por 0.1%. Esto fue resultado de un importante crecimiento en el Gasto de Inversión, en línea con la adquisición de financiamiento de largo plazo. Adicionalmente, el Gasto Corriente reportó un aumento de 1.7%, derivado de un monto superior de Servicios Personales, así como de Transferencias y Subsidios. Por otro lado, se reportó un incremento de 11.4% en la recaudación propia, donde destaca el dinamismo observado en Impuestos y Derechos, sumado a un crecimiento de 1.9% en las Aportaciones Federales.

HR Ratings estimaba para 2021 un déficit en el Balance Primario de 1.5% de los IT, no obstante, el Gasto de Inversión fue 17.5% superior a lo estimado, como resultado de que el ejercicio de los recursos de los financiamientos fue más acelerado en comparación con lo proyectado. Por otro lado, los Ingresos Propios reportaron un monto

2.9% superior a lo estimado, como resultado de las acciones recaudatorias llevadas a cabo por la Entidad, mientras el Gasto Corriente reportó un nivel similar al esperado.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de México, de 2018 a junio 2022



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\* Presupuesto.

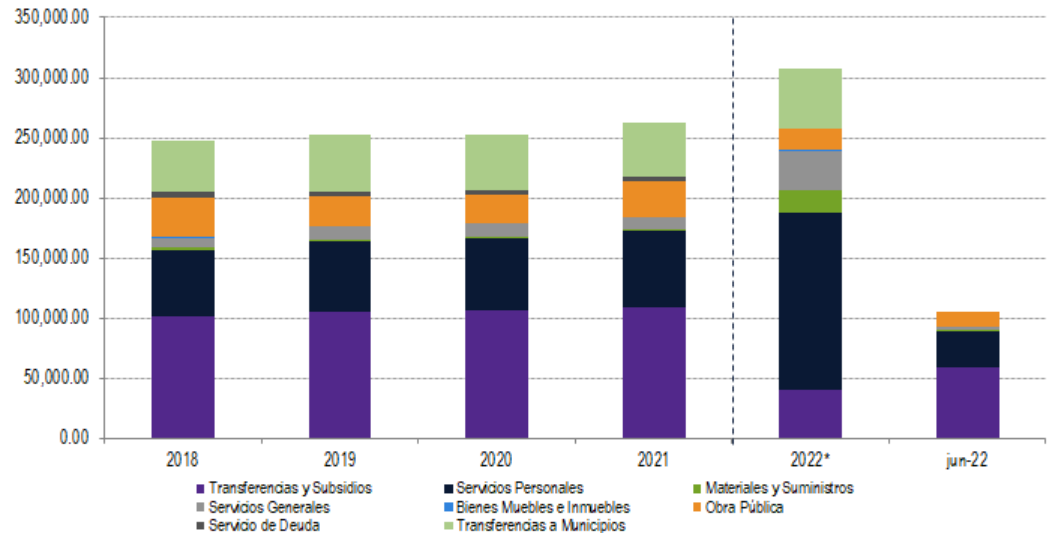
El Gasto Total del Estado ascendió a P\$266,526.9m en 2021, lo que representó un nivel 1.7% superior al observado en 2020, y el cual estuvo conformado por P\$232,504.5m de Gasto Corriente, P\$30,129.1m de Gasto de Inversión y P\$3,893.9m de Otros Gastos. El Gasto Total presentó tasa media anual de crecimiento (tmac) en el periodo de análisis (2018-2021) de 2.8%, lo que se basa principalmente en la  $tmac_{18-21}$  reportada en el Gasto Corriente de 4.5%, ya que el Gasto Corriente mantuvo una  $tmac_{18-21}$  negativa de 3.8%. Cabe mencionar que el Gasto de Inversión se ha mantenido elevado en el periodo de análisis, representando en promedio 11.0% del Gasto Total.

El Gasto Corriente se incrementó 1.7% de forma interanual, debido al crecimiento registrado en Servicios Personales, así como en Transferencias y Subsidios. En el caso de Servicios Personales, se registró un aumento de 6.0% de forma interanual, de acuerdo con el aumento en el gasto de los sectores educativo, de salud y de seguridad pública. Respecto a Transferencias y Subsidios, el cual es el capítulo más representativo dentro del Gasto Corriente del Estado al representar en promedio 46.6% de este en el periodo de análisis, tuvo en 2021 un aumento de 2.7%. Este crecimiento fue resultado del alza en las Transferencias Internas y Asignaciones, donde destaca lo transferido a los Servicios Educativos Integrados del Estado de México y al Instituto de Salud del Estado de México. Por otro lado, este incremento fue parcialmente compensado por la contracción de Servicios Generales, derivado de las medidas de austeridad implementadas por el Estado.

Por su parte, el Gasto de Inversión aumentó de P\$24,366.0m en 2020 a P\$30,129.1m en 2021 derivado de la adquisición de financiamiento durante 2021. Las principales vertientes de obra realizadas fueron en infraestructura de movilidad, donde destacan los proyectos en coordinación con la federación del Sistema de Transporte Masivo Chalco-

Santa Marta/Chalco-Tláhuac, la extensión del Mexibús al Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles (AIFA), así como el Mexicable Ecatepec; obras en los municipios del Estado a través del Programa de Acciones para el Desarrollo (PAD), así como en desarrollo social, desarrollo urbano y seguridad pública.

**Figura 3. Composición del Gasto Total del Estado de México, de 2018 a junio 2022**



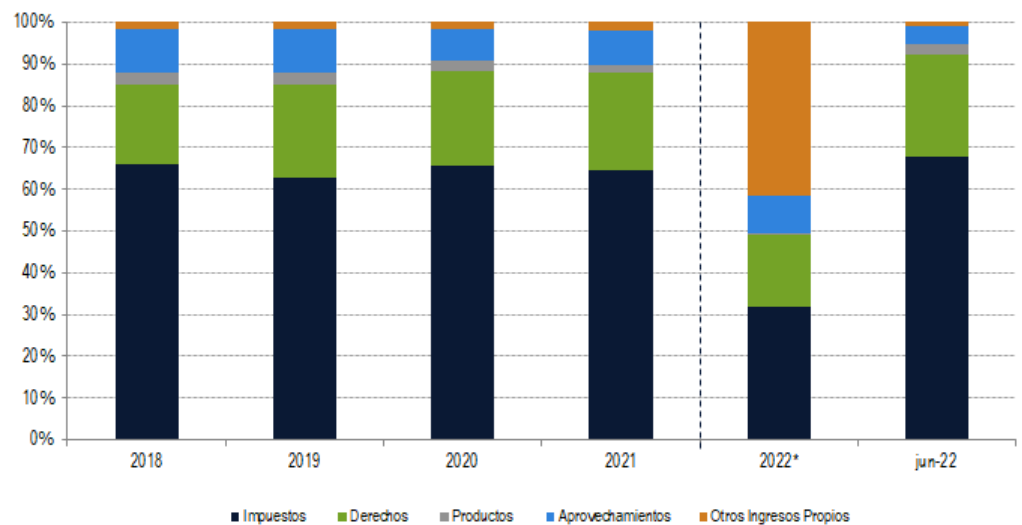
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\* Presupuesto. Incluye Sector Paraestatal.

Los Ingresos Totales mantuvieron una  $tmac_{18-21}$  de 1.2%, donde se registró una  $tmac_{18-21}$  de 0.5% en los Ingresos Federales y de 6.0% en los Ingresos Propios. En lo anterior se registra una tendencia creciente de los recursos recibidos por Ramo 28 y 33 de 2.8% y 4.1%, respectivamente, mientras que en los Ingresos por Convenios se observa una tasa negativa de 22.0%. Por su parte, la tasa de los Ingresos Propios es consecuencia del comportamiento observado en Derechos e Impuestos en el periodo de análisis. Es importante destacar que la recaudación propia correspondió en promedio a 12.8% de los Ingresos Totales en este periodo, lo que está ligeramente por arriba del promedio de 11.6% en el total de los estados calificados por HR Ratings.

En 2021, las Participaciones Federales se mantuvieron en un monto similar al registrado en 2020, al cerrar en P\$126,560.3m. En lo anterior, se observó un crecimiento en el Fondo General de Participaciones (FGP) de P\$87,580.4m en 2020 a P\$96,245.4m en 2021, lo que compensó una importante reducción por FEIEF, el cual ascendió a en 2021 (vs. P\$11,640.4m en 2020). Por su parte, las Aportaciones Federales reportaron un monto 1.9% superior entre 2020 y 2021 derivado de un aumento en los recursos correspondientes al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE), mientras que los Ingresos por Convenios también se mantuvieron estables frente al ejercicio fiscal previo como resultado de lo recibido a través del Apoyo Financiero Extraordinario No Regularizable U080.

Los Ingresos Propios pasaron de P\$31,696.1m en 2020 a P\$35,299.6m en 2021, lo que representó un alza de 11.4%, derivado del monto superior de Impuestos y Derechos. Por un lado, la recaudación de Impuestos registró un incremento como resultado de la reactivación económica y su efecto sobre el Impuesto sobre Nómina, el cual representó 61.7% de los Impuestos en 2021, sumado las acciones recaudatorias del Estado. Respecto a los Derechos, se reportaron aumentos en los recibidos Movilidad, del Medio Ambiente y Finanzas. El comportamiento de la recaudación propia se tradujo en un monto 3.0% superior de ILD al cierre de 2021.

**Figura 4. Composición de Ingresos Propios del Estado de México, de 2018 a junio 2022**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\* Presupuesto. Incluye Sector Paraestatal.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022, el Estado espera un déficit en Balance Primario por P\$496.6m, equivalente a 0.2% de los IT. En lo anterior, se presupuesta un importante incremento en el Gasto Corriente, en línea con un nivel superior presupuestado de Servicios Personales y Servicios Generales. No obstante, esto es compensado por la expectativa de un monto superior de Ingresos Propios, impulsado por un aumento en Derechos, un alza en los Ingresos por Convenios, así como una contracción en el Gasto de Inversión.

HR Ratings estima para 2022 que se mantenga un elevado Gasto de Inversión, de acuerdo con la adquisición de financiamiento adicional. Asimismo, se proyecta un alza en Transferencias y Subsidios, derivado de las transferencias estimadas a Pensiones y Jubilaciones, así como un monto superior de Servicios Personales, en línea con lo observado al segundo trimestre de 2022. No obstante, se espera un ligero superávit de 0.1% debido a la expectativa de una tendencia creciente en los Ingresos Propios como resultado de las acciones de fiscalización e introducción de nuevos gravámenes, así como una importante alza en las Participaciones Federales, lo que ya se puede observar al segundo trimestre de 2022. Una vez ejercidos los recursos de los financiamientos, se proyecta una reducción en el Gasto de Inversión y se espera que se mantenga la tendencia al alza en los ILD, por lo que se proyecta que se mantenga un superávit promedio de 1.8% entre 2023 y 2025.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de México a junio de 2022 ascendió a P\$48,860.2m, compuesta por veinte créditos bancarios estructurados. Adicionalmente, el Estado contaba con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$3,663.2m, y una deuda contingente con saldo de P\$3,908.8m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) que mantiene el Estado, por lo que a junio de 2022 la Deuda Consolidada fue de P\$56,402.1m.

En diciembre de 2021, el Estado de México celebró con BBVA un contrato de crédito por la cantidad de P\$1,637.0m a un plazo de hasta 20 años. Lo anterior al amparo del Decreto No. 233, publicado el 26 de enero de 2021, en el Periódico Oficial del Estado de México. El destino de estos recursos es para inversión pública productiva. Cabe mencionar que a junio de 2022 solo se habían dispuesto P\$791.0m y se espera que se disponga la totalidad en los próximos meses.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

**Figura 5. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de México a junio de 2022 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)**

Concepto	Saldo*	Vencimiento	Fuente de Pago	Sobretasa	Calificación HR Ratings
<b>Deuda Bancaria de Largo Plazo</b>	<b>\$ 48,860.2</b>				
Banorte 2004 P\$500.0m	\$ 99.5	2023	0.4% FGP	TIIE + 1.7%	HR AAA (E)
Santander 2004 P\$1,099.94m	\$ 218.8	2023	0.87% FGP	TIIE + 1.7%	HR AAA (E)
BBVA 2018 P\$1,500.0m	\$ 1,311.5	2038	0.88% FGP	TIIE + 0.38%	HR AAA (E)
Banobras 2018 P\$5,000.0m	\$ 4,957.7	2039	2.93% FGP	TIIE + 0.47%	HR AAA (E)
Banobras 2018 P\$5,000.0m	\$ 4,958.5	2039	2.93% FGP	TIIE + 0.42%	HR AAA (E)
BBVA Bancomer 2018 P\$8,500.0m	\$ 8,429.5	2039	4.98% FGP	TIIE + 0.35%	HR AAA (E)
BBVA Bancomer 2018 P\$800.0m	\$ 793.4	2039	0.47% FGP	TIIE + 0.45%	HR AAA (E)
Santander 2018 P\$3,000.0m	\$ 2,894.9	2038	1.76% FGP	TIIE + 0.35%	HR AAA (E)
Banorte 2018 P\$13,400.0m	\$ 12,930.5	2038	7.84% FGP	TIIE + 0.38%	HR AAA (E)
Banobras 2020 P\$1,000.0m	\$ 996.7	2040	0.75% FGP	TIIE + 0.42%	HR AAA (E)
Banobras A P\$1,500.0m	\$ 1,496.2	2040	1.12% FGP	TIIE + 0.54%	HR AAA (E)
Banobras B P\$1,500.0m	\$ 1,495.3	2040	1.12% FGP	TIIE + 0.48%	HR AAA (E)
Santander 2020 P\$1,500.0m	\$ 1,493.0	2040	1.0% FGP	TIIE + 0.25%	HR AAA (E)
Citibanamex 2020 P\$1,400m	\$ 1,397.8	2036	1.19% FGP	TIIE + 0.74%	HR AAA (E)
Citibanamex 2021 P\$2,000m	\$ 1,998.4	2041	1.5% FGP	TIIE + 0.69%	HR AAA (E)
Banorte 2021 P\$500.0m	\$ 499.6	2041	0.4% FGP	TIIE + 0.7%	HR AAA (E)
BBVA 2021 P\$500.0m	\$ 499.6	2041	0.4% FGP	TIIE + 0.73%	HR AAA (E)
Banobras 2020 P\$600.0m	\$ 599.1	2036	0.51% FGP	TIIE + 0.69%	HR AAA (E)
Banobras 2021 P\$1000.0m	\$ 999.0	2041	0.8% FGP	TIIE + 0.69%	HR AAA (E)
BBVA 2021 P\$1,637.0m	\$ 791.0	2041	1.23% FGP	TIIE + 0.7%	HR AAA (E)
<b>Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>\$ 3,663.2</b>				
Banobras-PROFISE 2012 P\$3,017.6m	\$ 2,870.0	2032	6.57% FAFEF	Tasa Fija + 0.90%	HR AAA (E)
Banobras-FONREC 2018 P\$1,300.0m	\$ 763.1	2038	3.51% FAFEF	Tasa Base + 0.34%	HR AAA (E)

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

\* Saldo a junio 2022

En julio de 2022, el Estado emitió un fallo a favor y con ello adjudicó dos financiamientos estructurados a largo plazo a Citibanamex y BBVA por un monto de P\$2,000m y P\$1,000m, respectivamente, a un plazo de 20 años y cuyo destino será inversión pública productiva. La fuente de pago corresponde al 1.49% y 0.75% del Fondo General de Participaciones. Se estima que la totalidad de los recursos contratados queden dispuestos en el presente año.

Adicionalmente, el Estado planea realizar la emisión de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra EDOMEX 22X por un monto de hasta P\$3,000.0m. Lo anterior bajo el amparo del Decreto No. 21, publicado en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado de México, el 31 de enero de 2022. Los recursos que se obtengan por la colocación de los CEBURS serán destinados, en parte, a la constitución del fondo de reserva y, por otra parte, a inversión pública productiva. La fuente de pago de la Emisión corresponde al máximo que resulte entre 5.3% del FAFEF del año de la emisión de los CEBURS (2022) y el 5.3% del FAFEF del año de que se trate y su plazo sería de 15 años.

Por último, al segundo trimestre de 2022, el Estado no contó con deuda de corto plazo. Para los próximos años, de acuerdo con los resultados financieros esperados, se estima que el Estado haga un uso similar al observado al cierre de 2021 (P\$750.0m).

### Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2021 ascendió a 2.1% de los ILD, nivel inferior al observado en 2020 de 3.6%. Lo anterior como resultado de que el Estado no hizo uso de deuda de corto plazo al cierre de 2020, sumado al aumento de los ILD. Con ello, el nivel estuvo en línea con el estimado de 2.2%. Debido a la amortización de la deuda de corto plazo adquirida en 2021, sumado a la adquisición de deuda estructurada, se estima que el Servicio de Deuda aumente a 4.6% de los ILD en 2022. Posteriormente, de acuerdo con los resultados financieros proyectados, aunado a la expectativa de que se mantenga un uso mínimo de deuda de corto plazo, se espera que el Servicio de Deuda represente en promedio 4.2% de los ILD para el periodo 2023-2025.

**Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de México, de 2018 a 2023**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	4,443.4	3,942.1	4,716.9	2,844.2	6,608.7	7,174.4
Servicio de Deuda Quirografaria	33.8	49.8	1,500.0	0.0	833.0	834.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	118,732.0	130,798.4	129,559.9	133,399.0	144,083.1	152,450.8
Servicio de Deuda/ ILD	3.7%	3.0%	3.6%	2.1%	4.6%	4.7%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%	0.6%	0.6%
Deuda Directa Ajustada	36,906.6	38,585.8	41,341.4	48,337.0	52,945.8	52,043.6
Deuda Quirografaria	53.2	1,503.4	3.4	750.0	750.0	700.0
Deuda Neta Ajustada***	33,256.1	31,773.1	35,245.2	41,220.8	45,954.1	46,345.4
Pasivo Circulante	2,846.9	7,356.1	6,967.6	7,363.0	7,313.0	7,353.0
Deuda Neta Ajustada/ ILD	28.0%	24.3%	27.2%	30.9%	31.9%	30.4%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.1%	3.9%	0.0%	1.6%	1.4%	1.3%
Pasivo Circulante / ILD	2.4%	5.6%	5.4%	5.5%	5.1%	4.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

\*Participaciones Federales + Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

\*\*Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

\*\*\*Deuda Neta= Deuda Directa - (Caja + Bancos + Inversiones). Se consideró 80.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2021, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la métrica de Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD reportó un nivel de 30.9% en 2021, nivel superior al observado en 2020 de 27.2%. Lo anterior se debió a la disposición de deuda estructurada y el uso de deuda de corto plazo. No obstante, debido a que se estimaba la disposición de la totalidad de los recursos de los financiamientos y un uso superior de deuda de corto plazo, la Deuda Neta fue inferior al proyectado de 34.1%. En línea con lo anterior, la Deuda Quirografaria representó 1.6%



de la DDA en 2021 (vs. 3.9% esperado). De acuerdo con la adquisición de deuda estructurada se estima que la Deuda Neta se incremente a 31.9% de los ILD en 2022, y que posteriormente derivado del crecimiento estimado de los ILD y el perfil de amortización, disminuya a un nivel promedio de 28.1% de 2023 a 2025.

### Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante de la Entidad se incrementó de P\$6,967.6m en 2020 a P\$7,363.0m en 2021, equivalente a un crecimiento de 5.7%. Este comportamiento obedece al aumento en los pasivos de Transferencias Otorgadas y Contratistas por Pagar. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD pasó de 5.4% en 2020 a 5.5% en 2021, nivel considerado bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la métrica promedie 4.5% de los ILD para los próximos años.

**Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de México, de 2018 a junio 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	jun-22
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Pasivo Circulante</b>	2,846.9	7,356.1	6,967.6	7,363.0	6,953.9
Proveedores	330.1	229.1	278.8	309.1	97.2
Contratistas por Obras Públicas	343.8	399.3	245.9	440.7	95.8
Transferencias Otorgadas por Pagar	961.1	3,857.1	2,036.0	2,261.2	1,931.4
Retenciones y Contribuciones por Pagar	998.4	2,215.2	2,195.0	1,997.2	3,024.6
Otros Pasivos	213.4	655.5	2,211.9	2,354.8	1,804.9
<b>Pasivo Circulante / ILD</b>	2.4%	5.6%	5.4%	5.5%	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad se incrementó de P\$11,298.4m en 2020 a P\$12,397.2m en 2021. Esto como resultado del incremento registrado en la cuenta de Efectivo y Equivalentes, lo que corresponde al saldo de los créditos dispuestos en diciembre de 2021 que quedaron pendientes de ejercer. Derivado del incremento en el Pasivo Circulante, la Razón de Liquidez reportó en 2021 un nivel de 1.5x (veces), ligeramente inferior al registrado durante 2020 de 1.6x. Por su parte, la Razón de Liquidez Inmediata se mantuvo en un nivel de 1.1x. Es importante destacar que los niveles de liquidez del Municipio podrían cubrir el pago de la totalidad de los pasivos con los que contó el Estado al cierre de 2021.

**Figura 8. Liquidez del Estado de México, de 2018 a junio 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	jun-22
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,198.5</b>	<b>13,696.8</b>	<b>11,298.4</b>	<b>12,397.2</b>	<b>28,539.6</b>
Caja	13.3	15.4	15.4	14.8	14.9
Bancos	4,052.4	5,050.1	5,146.3	5,824.4	11,556.4
Inversiones	3,235.3	5,179.2	2,449.0	3,056.0	14,079.6
Anticipo a Proveedores y Contratistas	678.7	490.2	240.4	146.0	145.4
Deudores Diversos	2,213.0	2,961.9	3,447.2	3,356.0	2,743.3
Otros	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>2,846.9</b>	<b>8,856.1</b>	<b>6,967.6</b>	<b>8,113.0</b>	<b>6,953.9</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>4.1</b>
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	<b>2.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

## Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM). Actualmente, las prestaciones y servicios de seguridad social se otorgan a 375,087 servidores públicos y 73,060 pensionados de los Poderes Públicos del Estado de México, de las Administraciones Públicas Municipales, y Órganos Autónomos y Auxiliares Estatales y Municipales.

El régimen pensionario del ISSEMyM se conforma por dos tipos de sistemas. Se cuenta con un sistema de beneficio definido, en el que, en la práctica, las aportaciones de los cotizantes pagan las pensiones de los servidores públicos en retiro. Asimismo, cuenta con un sistema mixto, donde coinciden un sistema de beneficio definido y un sistema de capitalización individual; este último constituye un ahorro para el retiro acrecentado por las contribuciones de servidores e instituciones públicas. En el sistema mixto se cotiza al régimen de beneficio definido en una proporción mayor, los ahorros del sistema de capitalización individual se entregan en una sola exhibición.

Como parte de la estrategia para fortalecer al ISSEMyM y otorgarle viabilidad financiera, el 30 de enero de 2022 se aprobaron reformas a la Ley de ISSEMyM con lo que se modificaron los artículos 70 y 133. El artículo 70 establecía que el monto de las pensiones del sistema solidario se incrementaría en la misma proporción en que el Gobierno del Estado otorgara incrementos generales a los sueldos sujetos de cotización a sus servidores públicos en activo. A partir de la reforma, se actualizarán anualmente conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y no podrán rebasar el tope máximo de 12 salarios mínimos.

En el caso del artículo 133 se establecía que el monto del seguro por fallecimiento era fijado anualmente por el Consejo Directivo en el presupuesto de la institución y nunca sería menor a 500 salarios mínimos. Ahora se definirá por el Consejo Directivo en el presupuesto de la institución, pero nunca será menor a 790.56 Unidades de Medida y Actualización (UMA).

Adicionalmente, el Instituto está tomando medidas relativas al fortalecimiento de ingresos, a ajustes presupuestales, desincorporación de activos fijos, mejoras en la

operación y fiscalización. Sumado a lo anterior, el Instituto se encuentra regularizando los adeudos por concepto de cuotas y aportaciones, los cuales ascienden a P\$6,228.1m, y donde destacan los adeudos del CUSAEM, los Organismos de Agua y los Ayuntamientos. Asimismo, se analizan otras alternativas de ingresos adicionales como la propuesta de modificaciones adicionales a la Ley de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado de México y Municipios, la mejora continua en la aplicación de la fórmula para el cálculo de las primas de riesgos y en la recuperación de cobros indebidos.

HR Ratings dará seguimiento a las medidas anteriores, ya que, de acuerdo con la última valuación actuarial, realizada por Valuaciones Actuariales del Norte con datos a 2019, la reserva actuarial se agotó en 2021, por lo que a partir de 2022 se realizarán aportaciones extraordinarias por parte del Estado.

## Evaluación de Factores ESG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) pueden tener sobre la calidad crediticia del estado. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

### Ambiental: *Promedio*

- El factor ambiental se mantiene como *promedio*, derivado de que, de acuerdo con el Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC), el Estado presenta vulnerabilidad moderada a inundaciones sobre asentamientos humanos, donde los municipios al oriente de la Entidad, como Nezahualcóyotl, Chimalhuacán y Atenco, entre otros, reportan mayor exposición, mientras que se mantiene una baja vulnerabilidad ante deslaves.
- Por otro lado, debido a la elevada densidad poblacional, se cuenta con un mayor estrés hídrico respecto al nivel nacional y se reportan áreas de oportunidad en el caudal tratado de aguas residuales. Sin embargo, el Estado se encuentra en constante coordinación con el Gobierno Federal y de la Ciudad de México para el suministro de agua potable en la zona metropolitana a través del Sistema Cutzamala. Adicionalmente, de forma anual se realiza inversión estratégica en infraestructura hidráulica y se ha logrado una mejora importante en el cobro y fiscalización a los Organismos y Direcciones de agua municipales para un mejor aprovechamiento y manejo eficiente del recurso.

### Social: *Promedio*

- Derivado de la combinación de los subfactores a continuación, el factor se mantiene *promedio*. De acuerdo con información del INEGI, el Estado cuenta con una baja tasa de homicidios al compararla con el promedio nacional, al ubicarse en 18.1 homicidios por cada 100,000 habitantes al cierre de 2020 (vs. 29 homicidios por cada 100,000 habitantes a nivel nacional). Sin embargo, se presentan niveles por encima del promedio nacional en robo a negocio, a transporte, a transeúntes y lesiones dolosas.

- Por otro lado, el porcentaje de informalidad laboral en el Estado se encuentra en un nivel cercano al promedio al ubicarse en 55.8% (vs. 52.0% a nivel nacional). Asimismo, los indicadores de Esperanza de Vida (75.4 años) y Carencia Alimentaria (19.8%) están cercanos al promedio al compararlos con los demás estados (75.2 años y 20.8% en promedio).

### Gobernanza: *Superior*

- El Estado destaca por la implementación de políticas públicas a largo plazo encaminadas a fortalecer la presencia fiscal del Estado y su relación con los contribuyentes. La generación y acceso a la información financiera a través de diferentes medios es adecuada y la comunicación facilita el análisis financiero. Asimismo, la Entidad en conjunto con el ISSEMyM mantienen una buena coordinación para establecer estrategias direccionadas a fortalecer la situación financiera del Instituto y mitigar riesgos asociados al pago de pensiones y jubilaciones a través de transferencias extraordinarias por parte del Poder Ejecutivo en el corto plazo. En este sentido, la capacidad fiscal del Estado para hacer frente al pago de pensiones y jubilaciones ante un escenario de agotamiento de la reserva líquida es considerado fuerte, donde actualmente se tiene proyectado la presión presupuestal que ejercerían dichas aportaciones a partir del ejercicio 2022.

Anexos

Balance Financiero del Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>222,415.3</b>	<b>223,537.1</b>	<b>240,497.6</b>	<b>253,619.0</b>	<b>267,316.4</b>	<b>283,686.9</b>
Participaciones (Ramo 28)	126,842.7	126,560.3	139,216.4	147,569.3	156,423.5	167,373.1
Aportaciones (Ramo 33)	80,778.0	82,342.2	86,500.4	90,825.4	95,820.8	101,090.9
Otros Ingresos Federales	14,794.6	14,634.5	14,780.9	15,224.3	15,072.1	15,222.8
<b>Ingresos Propios</b>	<b>31,696.1</b>	<b>35,299.6</b>	<b>37,030.4</b>	<b>38,974.9</b>	<b>41,278.2</b>	<b>43,687.6</b>
Impuestos	20,850.7	22,785.9	23,925.2	25,121.5	26,628.8	28,226.5
Derechos	7,149.1	8,283.3	8,780.3	9,307.1	9,865.5	10,457.4
Productos	743.2	612.0	887.3	976.1	1,024.9	1,076.1
Aprovechamientos	2,460.7	2,914.6	2,768.9	2,935.0	3,111.1	3,266.6
Otros Propios	492.4	703.9	668.7	635.2	647.9	660.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>254,111.4</b>	<b>258,836.7</b>	<b>277,528.0</b>	<b>292,593.9</b>	<b>308,594.6</b>	<b>327,374.5</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>228,655.6</b>	<b>232,504.5</b>	<b>249,187.1</b>	<b>261,761.3</b>	<b>277,886.1</b>	<b>295,982.9</b>
Servicios Personales	59,911.4	63,531.4	67,025.6	71,047.1	76,375.7	81,722.0
Materiales y Suministros	1,960.1	1,996.1	2,115.8	2,221.6	2,310.5	2,426.0
Servicios Generales	10,634.8	9,637.5	9,059.3	9,512.2	9,797.6	10,238.5
Servicio de la Deuda	3,216.9	2,844.2	5,858.7	6,424.4	6,019.3	5,701.7
Intereses	2,858.7	2,404.9	5,105.7	5,572.3	5,228.6	4,617.7
Amortizaciones	358.2	439.4	753.0	852.2	790.8	1,083.9
Transferencias y Subsidios	106,050.6	108,862.5	114,305.6	118,877.9	126,604.9	135,467.3
Transferencias a Municipios	46,881.9	45,632.8	50,822.0	53,678.0	56,778.1	60,427.4
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>24,366.0</b>	<b>30,129.1</b>	<b>29,837.2</b>	<b>28,527.8</b>	<b>26,830.7</b>	<b>27,517.1</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	42.6	203.3	61.0	91.5	100.6	118.7
Obra Pública	24,323.4	29,925.9	29,776.2	28,436.3	26,730.1	27,398.4
<b>Otros Gastos</b>	<b>4,172.9</b>	<b>3,893.3</b>	<b>3,971.2</b>	<b>3,891.7</b>	<b>3,911.2</b>	<b>3,915.1</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>257,194.5</b>	<b>266,526.9</b>	<b>282,995.4</b>	<b>294,180.8</b>	<b>308,628.0</b>	<b>327,415.1</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-3,083.1</b>	<b>-7,690.2</b>	<b>-5,467.4</b>	<b>-1,586.9</b>	<b>-33.5</b>	<b>-40.6</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>133.8</b>	<b>-4,845.9</b>	<b>391.3</b>	<b>4,837.6</b>	<b>5,985.9</b>	<b>5,661.1</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,051.2</b>	<b>-5,110.4</b>	<b>422.4</b>	<b>5,161.0</b>	<b>6,028.6</b>	<b>5,677.2</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.2%	-3.0%	-2.0%	-0.5%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.1%	-1.9%	0.1%	1.7%	1.9%	1.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.8%	-2.0%	0.2%	1.8%	2.0%	1.7%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.6%	2.1%	4.6%	4.7%	4.2%	3.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

<b>Balance del Estado de México</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	7,610.8	8,895.2	8,739.6	7,122.7	6,909.3	6,828.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	6,096.2	7,116.2	6,991.7	5,698.2	5,527.4	5,463.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,514.5	1,779.0	1,747.9	1,424.5	1,381.9	1,365.7
<b>Activos Circulantes</b>	<b>7,610.8</b>	<b>8,895.2</b>	<b>8,739.6</b>	<b>7,122.7</b>	<b>6,909.3</b>	<b>6,828.7</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>						
	<b>6,967.6</b>	<b>7,363.0</b>	<b>7,313.0</b>	<b>7,353.0</b>	<b>7,373.0</b>	<b>7,373.0</b>
Deuda Directa	44,974.6	51,970.1	56,579.0	55,676.8	54,686.0	53,552.0
Pasivo Circulante	6,967.6	7,363.0	7,313.0	7,333.0	7,353.0	7,363.0
Deuda Directa Ajustada	41,341.4	48,337.0	52,945.8	52,043.6	51,052.8	49,918.9
Deuda Neta	38,878.3	44,854.0	49,587.3	49,978.6	49,158.6	48,089.1
Deuda Neta Ajustada	35,245.2	41,220.8	45,954.1	46,345.4	45,525.4	44,455.9
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	27.2%	30.9%	31.9%	30.4%	28.2%	25.8%
Pasivo Circulante a ILD	5.4%	5.5%	5.1%	4.8%	4.6%	4.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Proyectado

\*Se estimó el 80.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

<b>Flujo de Efectivo del Estado de México</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Balance Financiero	-3,083.1	-7,690.2	-5,467.4	-1,586.9	-33.5	-40.6
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-388.5	395.3	-50.0	20.0	20.0	10.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,500.0	0.0	-750.0	-750.0	-700.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-4,971.6	-7,294.8	-6,267.4	-2,316.9	-713.5	-530.6
Nuevas Disposiciones	4,952.2	6,999.0	6,111.8	700.0	500.0	450.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-2,614.6	1,580.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-19.4	-295.9	-155.6	-1,616.9	-213.5	-80.6
CBI inicial	10,244.7	7,610.8	8,895.2	8,739.6	7,122.7	6,909.3
CBI Final	7,610.8	8,895.2	8,739.6	7,122.7	6,909.3	6,828.7

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de México					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2018-2021</sub>	2019-2020	2020-2021	2021-2022p	2022p-2023p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	0.5%	-0.5%	0.5%	7.6%	5.5%
Participaciones (Ramo 28)	2.8%	0.2%	-0.2%	10.0%	6.0%
Aportaciones (Ramo 33)	4.1%	2.7%	1.9%	5.0%	5.0%
Otros Ingresos Federales	-22.0%	-19.0%	-1.1%	1.0%	3.0%
<b>Ingresos Propios</b>	6.0%	-7.0%	11.4%	4.9%	5.3%
Impuestos	5.2%	-2.8%	9.3%	5.0%	5.0%
Derechos	13.9%	-5.2%	15.9%	6.0%	6.0%
Productos	-10.9%	-21.0%	-17.7%	45.0%	10.0%
Aprovechamientos	-2.5%	-32.4%	18.4%	-5.0%	6.0%
Otros Propios	15.4%	-2.9%	42.9%	-5.0%	-5.0%
<b>Ingresos Totales</b>	1.2%	-1.3%	1.9%	7.2%	5.4%
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	2.8%	0.3%	1.7%	7.2%	5.0%
Servicios Personales	4.5%	2.1%	6.0%	5.5%	6.0%
Materiales y Suministros	3.0%	-6.5%	1.8%	6.0%	5.0%
Servicios Generales	6.0%	-2.4%	-9.4%	-6.0%	5.0%
Servicio de la Deuda	-13.6%	-17.4%	-11.6%	106.0%	9.7%
Transferencias y Subsidios	2.5%	1.4%	2.7%	5.0%	4.0%
Transferencias a Municipios	2.0%	-1.6%	-2.7%	11.4%	5.6%
<b>Gastos no-Operativos</b>	-3.8%	-2.1%	23.7%	-1.0%	-4.4%
Bienes Muebles e Inmuebles	-9.5%	-63.9%	376.8%	-70.0%	50.0%
Obra Pública	-3.8%	-1.8%	23.0%	-0.5%	-4.5%
<b>Otros Gastos</b>	0.8%	32.1%	-6.7%	2.0%	-2.0%
<b>Gasto Total</b>	2.0%	0.5%	3.6%	6.2%	4.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## Glosario

**Balance Primario.** Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

**Balance Primario Ajustado.** El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

**Deuda Bancaria (DB).** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC).** Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

**Deuda Directa. (DD)** Se define a este Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología para calificar estados mexicanos – abril 2021

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de octubre de 2021
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2018 a 2021, Avance Presupuestal al 1T22, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras	Información proporcionada por el Estado
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HI (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de medidas para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).