

Calificación

Estado de México **HR AA+**
Perspectiva **Estable**



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Daniel Espinosa
Subdirector
Analista Responsable
daniel.espinosa@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director Asociado
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

La actual administración está a cargo del 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 revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA+ al Estado de México y modificó la Observación Positiva a Perspectiva Estable

La revisión al alza obedece a la fortaleza fiscal que mantiene el Estado, ya que, a pesar de la contingencia sanitaria y contexto económico, logró liquidar su deuda a corto plazo durante 2020 y reportar un Balance Primario equilibrado (vs. 1.5% de déficit proyectado anteriormente) a través de un adecuado control sobre el Gasto Corriente. Asimismo, se estima que el desempeño en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) permita a la Entidad continúe con una evolución estable en el nivel de endeudamiento, ya que se espera que la Deuda Neta Ajustada (DNA) represente 31.9% de los ILD durante el periodo proyectado (vs. 32.3% proyectado anteriormente), donde se considera la adquisición de financiamiento para proyectos de infraestructura. Adicionalmente, de acuerdo con la evaluación de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), el resultado tuvo un efecto positivo en la calificación con el factor de gobernanza en superior, mientras que se identifican condiciones ambientales y sociales promedio.

Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Ingresos Totales (IT)	257,581.7	254,111.4	255,788.2	278,762.3	294,242.9	311,457.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	130,798.4	129,559.9	132,378.3	146,068.3	154,718.3	164,081.8
Deuda Directa Ajustada*	38,582.4	41,338.0	50,774.9	54,789.9	54,025.7	53,335.2
Balance Financiero a IT	0.7%	-1.2%	-2.6%	-1.6%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	2.2%	0.1%	-1.5%	-0.3%	1.4%	1.3%
Balance Primario Ajustado a IT	2.3%	0.8%	-1.5%	-0.3%	1.4%	1.3%
Servicio de la Deuda	3,942.1	4,716.9	2,919.1	5,602.5	7,036.8	7,208.2
Deuda Neta Ajustada	31,769.7	35,241.8	45,105.5	48,910.0	48,162.3	47,496.5
Deuda Quirografaria	1,500.0	0.0	2,000.0	3,000.0	3,000.0	3,000.0
Pasivo Circulante	7,356.1	6,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6
Servicio de la Deuda a ILD	3.0%	3.6%	2.2%	3.8%	4.5%	4.4%
Deuda Neta Ajustada a ILD	24.3%	27.2%	34.1%	33.5%	31.1%	28.9%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	3.9%	0.0%	3.9%	5.5%	5.6%	5.6%
Pasivo Circulante a ILD	5.6%	5.4%	3.8%	3.4%	3.2%	3.0%

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

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2020 un BP equilibrado, cuando en 2019 se observó un superávit de 2.2%. Lo anterior debido al decremento interanual de 19.0% en los recursos Federales de gestión, así como a una menor recaudación local durante 2020 como resultado del impacto económico de la contingencia sanitaria. Por su parte, el Gasto Corriente se incrementó 0.4% de forma interanual y se continuó con un nivel elevado de inversión pública financiada a través de recursos Estatales en 2020. HR Ratings estimaba para 2020 un déficit en el BP de 1.5%, ya que los ILD resultaron 4.5% mayores gracias al desempeño de las Participaciones Federales, lo que compensó un nivel 0.7% superior en el Gasto Corriente respecto a lo proyectado anteriormente.
- **Deuda Directa Ajustada (DDA) y métricas de Deuda.** Al cierre de 2020, la DDA del Estado ascendió a P\$41,341.4m, donde se ubican trece créditos estructurados con la Banca Comercial y de Desarrollo. La DNA sobre los ILD aumentó de 24.3% en 2019 a 27.2% en 2020, lo que obedeció a la disposición de deuda a largo plazo durante 2020. Asimismo, el Servicio de Deuda (SD) representó 3.6% de los ILD en 2020, resultado superior al observado en 2019 de 3.0%, en línea con la liquidación de la

deuda a corto plazo observada al cierre de 2019. HR Ratings esperaba para 2020 en el SD a ILD un nivel de 3.8% y de 33.8% en la DNA a ILD, ya que se proyectaba que el Estado reportara uso de deuda a corto plazo al cierre de 2020.

- **Pasivo Circulante (PC).** El PC disminuyó de P\$7,356.1m en 2019 a P\$6,967.6m en 2020. Esto debido al decremento interanual en las Transferencias Otorgadas, al realizar pago de pasivo a Organismos Auxiliares en 2020. Con ello, el PC sobre los ILD pasó de 5.6% a 5.4% de 2019 a 2020 (vs. 2.7% proyectado), lo que es considerado bajo comparado con el resto de la Entidades calificadas.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2021 y 2022 déficits en el BP en promedio de 0.9%. Se espera que el Gasto Corriente reporte un crecimiento de 5.1% durante dicho periodo, presionado por el rubro de Servicios Personales y las posibles aportaciones extraordinarias para el pago de pensiones y jubilaciones a partir del ejercicio 2022. Por su parte, los ILD se incrementarían en promedio 6.3% durante 2021 y 2022, impulsados por el desempeño de las Participaciones Federales y una fuerte recuperación en la recaudación local.
- **Métricas de Deuda y nivel en el PC.** De acuerdo con la toma de financiamiento proyectada, así como al refinanciamiento esperado del Bono Cupón Cero, mismo que se incorporaría al saldo de la Deuda Directa Ajustada, se estima que la DNA a ILD aumente a un promedio de 31.9% para los próximos años. Asimismo, en línea con el uso de financiamiento a corto plazo, el SD se incrementaría al representar 3.7% de los ILD durante periodo proyectado. En cuanto al PC, se espera que reporten un nivel promedio de 3.3% de 2021 a 2024.

Factores adicionales considerados

- **Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).** El resultado de la evaluación tuvo un impacto positivo en la calificación, ya que el factor de gobernanza se considera superior, al destacar por 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. Por su parte, se identifican condiciones sociales promedio y se determinó que la Entidad cuenta con suficientes herramientas fiscales y coordinación con el Gobierno Federal para mitigar el riesgo por estrés hídrico que se tiene en la zona metropolitana de la Ciudad de México.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño fiscal que fortalezca la liquidez.** La calificación se beneficiaría en caso de reportar un superávit superior a 2.0% en el BPA a través de un buen dinamismo en los ILD y el continuar con un desempeño presupuestal sobresaliente que mantenga el Gasto Corriente inferior respecto a lo proyectado. Lo anterior fortalecería la liquidez e incrementaría el espacio fiscal para el ejercicio de inversión pública sin incurrir en la contratación de financiamiento al mantener la DNA inferior a 25.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deuda a corto plazo.** La calificación tendría un impacto negativo en caso de registrar una deuda a corto plazo que sea superior a 6.5% de la DDA, como producto de un deterioro en la disciplina presupuestal del Estado que afecte los resultados en el BP. Asimismo, en caso de que la reserva actuarial del ISSEMyM se agote y el impacto en el Balance Financiero sea superior frente a lo proyectado, podría influir en una mayor deuda a corto plazo.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de México. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2020, el Avance al Segundo Trimestre de 2021, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2021. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de México, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 20 de septiembre de 2018, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 3 de septiembre de 2020, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Eventos Relevantes

Adquisición de financiamiento a largo plazo

En mayo de 2021, el Estado contrató cuatro créditos a largo plazo con la Banca Comercial y de Desarrollo por un monto total de P\$4,000.0m destinados a inversión pública productiva. Dichos financiamientos, en conjunto, tienen asignado como fuente de pago 3.1% del Fondo General de Participaciones (FGP) y fueron adquiridos a un plazo de 20 años, sin exceder el año 2041. HR Ratings estima que la totalidad de los recursos contratados queden dispuestos en el presente ejercicio fiscal.

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en los últimos años, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha de 3 de septiembre de 2020.

Figura 1. Supuestos y Resultados: Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)		Escenario Calificación 2020		
Concepto	Observado		2020*	2021*
	2019	2020		
Balance Financiero a IT	0.7%	-1.2%	-2.7%	-0.6%
Balance Primario a IT	2.2%	0.1%	-1.5%	0.5%
Balance Primario Ajustado a IT	2.3%	0.8%	-1.4%	0.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	24.3%	27.2%	33.8%	32.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	3.9%	0.0%	8.6%	10.6%
Pasivo Circulante a ILD	5.6%	5.4%	2.7%	2.6%
Servicio de Deuda a ILD	3.0%	3.6%	3.8%	5.3%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	0.0%	1.2%	1.4%	3.3%
ILD brutos	160,646.9	158,538.8	151,736.5	161,409.1
ILD netos	130,798.4	129,559.9	123,652.2	131,547.9

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

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 3 de septiembre de 2020.

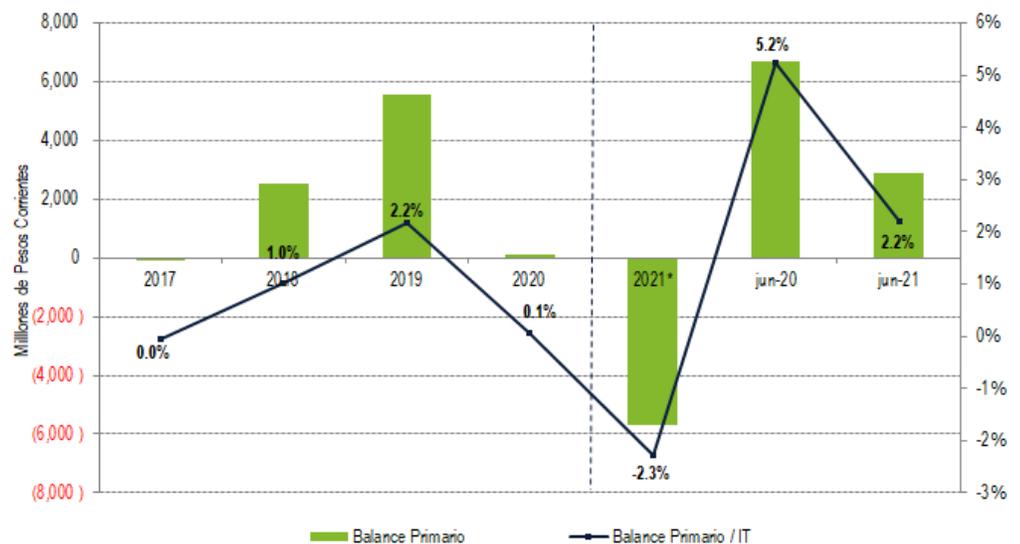
Análisis de Riesgo

Balance Primario

La Entidad registró en 2020 un resultado equilibrado en el Balance Primario, cuando en 2019 se reportó un superávit que correspondió a 2.2% de los Ingresos Totales (IT). Esto se debe a que el Ingreso Total registró un movimiento de P\$257,581.7m en 2019 a P\$254,111.4m en 2020, donde se presentó una contracción de 19.0% en los recursos Federales de gestión, como resultado de una menor asignación en programas de salud y educación, sumado al decremento de 1.3% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), ya que, de acuerdo con el contexto económico, la recaudación propia sufrió el mayor impacto al ascender a P\$31,696.1m en 2020 (vs. P\$34,081.3m en 2019). Por su parte, se observó un incremento interanual de 0.4% en el Gasto Corriente, al reportar crecimientos en los rubros de Servicios Personales y Transferencias y Subsidios, mientras que el ejercicio de Obra Pública disminuyó 1.8% en 2020.

HR Ratings estimaba para 2020 un déficit en el Balance Primario Ajustado (BPA) equivalente a 1.4% de los IT, en comparación con el superávit reportado en dicha métrica de 0.8%. Lo anterior debido a un menor monto esperado en los ILD, ya que, a partir de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), las Participaciones finalizaron en P\$126,842.7m en 2020, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$119,001.7m. Lo anterior compensó una cifra 0.7% superior en el Gasto Corriente del Estado, derivado de un mayor gasto por Transferencias y Subsidios.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de México, de 2017 a 2021*



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

Los Ingresos Totales del Estado de México mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 3.2% de 2017 a 2020, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 6.7%,

impulsados por el desempeño de las Participaciones Federales, mismas que representan 47.5% del Ingreso Total. Adicionalmente, en línea con el esfuerzo recaudatorio implementado por el Estado, los Ingresos Propios mantienen una TMAC₁₇₋₂₀ de 4.1% y correspondieron a 12.4% de los Ingresos Totales, porcentaje similar al promedio de 12.4% en los Estados calificados por HR Ratings.

En 2020, las Participaciones Federales se mantuvieron estables frente al ejercicio fiscal previo, al cerrar en P\$126,842.7m. En lo anterior, se observó un movimiento en el Fondo General de Participaciones (FGP) de P\$89,490.7m en 2019 a P\$87,580.4m en 2020, caída que fue compensada por el FEIEF al reportar P\$11,640.4m durante 2020, lo que incluso representó ingresos adicionales para la Entidad derivado de un mejor coeficiente de distribución como resultado del fortalecimiento en la recaudación local. Por su parte, el ingreso referente al Fondo del Impuesto sobre la Renta (ISR participable) ascendió a P\$12,517.1m en 2020, cuando en 2019 ascendió a P\$12,856.8m.

Al cierre de 2020, los Ingresos Propios registraron una disminución de 7.0% interanual, ya que pasaron de P\$34,081.3m en 2019 a P\$31,696.1m. El capítulo de Derechos sufrió la mayor caída en la recaudación local, donde el ingreso por Control Vehicular tuvo una reducción de 8.0% y los recursos relacionados a trámites de movilidad tuvieron un descenso importante en 2020. Por su parte, el Impuesto sobre Nóminas reportó un decremento interanual de 1.9%, al ascender a P\$12,977.4m en 2020. Dentro de las acciones realizadas por la Entidad para fortalecer la recaudación propia destaca el uso de la tecnología para pagos en línea, entrega de placas a domicilio, establecer un padrón único de contribuyentes, homologación de bases de datos para realizar cruces comparativos de trabajadores, así como definir acciones específicas y diferenciadas sobre fiscalización a contribuyentes por probabilidad de cobro.

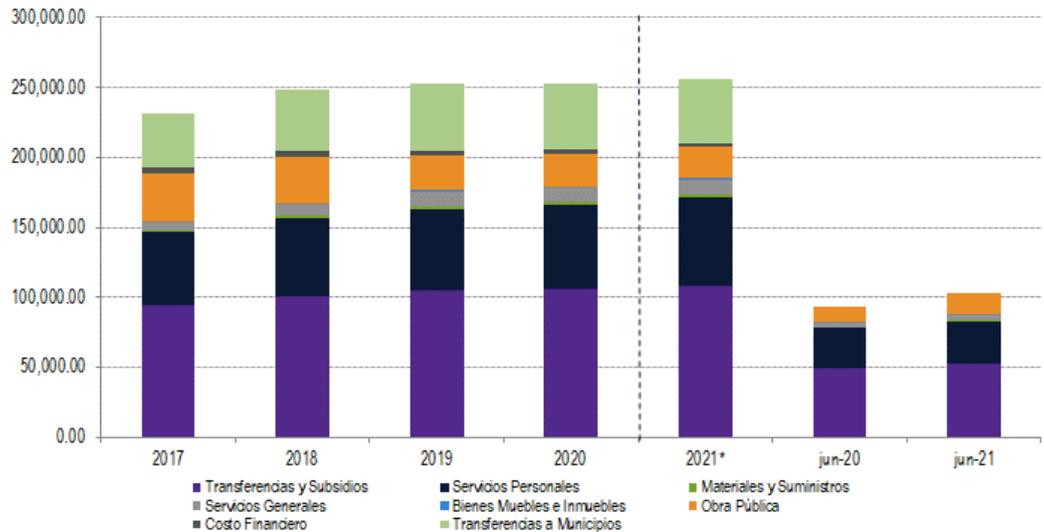
Figura 3. Ingresos Propios del Estado de México, 2017 a junio 2021
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Ingresos Propios	28,079.3	29,645.0	34,081.3	31,696.1	20,306.1	23,182.4
Impuestos	62.6%	66.0%	62.9%	65.8%	69.5%	67.9%
Derechos	19.8%	18.9%	22.1%	22.6%	21.6%	24.4%
Productos	2.4%	2.9%	2.8%	2.3%	2.2%	1.1%
Aprovechamientos	13.2%	10.6%	10.7%	7.8%	5.3%	5.3%
Otros Ingresos Propios	2.0%	1.5%	1.5%	1.6%	1.3%	1.3%

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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$257,194.5m en 2020, lo que representó un crecimiento de 0.5% frente al observado en 2019. El Gasto Total en 2020 estuvo conformado por P\$228,655.6m de Gasto Corriente, P\$24,366.0m de Gasto No Operativo y P\$4,172.9m de Otros Gastos. El Gasto Total presentó una TMAC₁₆₋₁₉ de 3.1%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente permanece mayor en 5.1%, mismo que representa 87.6% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo reporta una tasa de -10.9% durante el periodo de análisis derivado de la caída en los ingresos Federales de Gestión a partir de 2017. No obstante, el ejercicio de inversión pública con financiamiento estatal ha incrementado 35.5% desde dicho ejercicio fiscal.

Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de México, de 2017 a 2021*



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

El Gasto Corriente del Estado pasó de P\$227,851.7m en 2019 a P\$228,655.6m en 2020. Esto como resultado de un mayor gasto destinado a seguridad pública, así como las acciones emprendidas para atender la emergencia sanitaria con recursos adicionales al sector salud, apoyos sociales, subsidios y apoyos a PYMES. Lo anterior generó un crecimiento interanual de 2.1% en Servicios Personales y de 1.4% en Transferencias y Subsidios, sin embargo, ambos rubros reportaron un incremento inferior a su TMAC₁₇₋₂₀ de 4.2% y 4.1%, respectivamente. Esto gracias a la aplicación de medidas de austeridad, planes de ahorro para cada ente público y restricciones a partidas presupuestales para realizar reasignaciones y priorizar al sector salud y reactivación económica.

**Figura 5. Gasto Corriente del Estado de México, 2017 a junio 2021
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)**

Concepto	2017	2018	2019	2020	jun-20	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Gasto Corriente	196,914.7	214,170.4	227,851.7	228,655.6	108,243.0	113,611.0
Servicios Personales	26.9%	26.0%	25.7%	26.2%	26.0%	26.4%
Materiales y Suministros	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.1%	0.6%
Servicios Generales	3.1%	3.8%	4.8%	4.7%	3.8%	4.1%
Servicio de la Deuda*	2.0%	2.1%	1.7%	1.4%	1.5%	1.0%
Transferencias y Subsidios	47.7%	47.3%	45.9%	46.4%	46.0%	46.6%
Transferencias a Municipios	19.6%	20.1%	20.9%	20.5%	22.6%	21.3%

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

*Incluye costo financiero de la Deuda Directa y amortización estructurada.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2021, la Entidad espera en el Balance Primario un déficit equivalente a 2.3% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado es el comportamiento esperado en el Gasto Corriente. Con

ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$259,682.1m, distribuidos de la siguiente manera: 90.0% de Gasto Corriente, 8.7% de Gasto No Operativo y 1.2% de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total es 1.0% mayor al nivel observado en 2020, debido a que se estima en el Gasto Corriente un movimiento en lo ejercido de P\$228,655.6m a P\$233,723.5m para 2021. Por otra parte, el Ingreso Total presupuestado asciende a P\$251,045.1m, con lo cual se estimó una reducción de 1.2% con relación a lo observado en 2020, ya que la Entidad proyectó un monto 2.9% menor en los recursos Federales de Gestión, sumado al decremento de 1.3% en las Participaciones para 2021.

HR Ratings estima que en 2021 y 2022 se registren resultados deficitarios en el Balance Primario equivalentes a 0.9% de los Ingresos Totales. En lo anterior, se espera que el Gasto Corriente reporte un crecimiento de 5.1% durante dicho periodo, presionado por el rubro de Servicios Personales y Transferencias y Subsidios, donde se incluyen las posibles aportaciones extraordinarias por parte del Estado para el pago de pensiones y jubilaciones a partir del ejercicio 2022. Adicionalmente, en línea con la aplicación de recursos estatales para inversión pública, se estima un aumento de 5.0% en el Gasto No Operativo. Por su parte, los Ingresos de Libre Disposición se incrementarían en promedio 6.3% durante 2021 y 2022, impulsados por el desempeño de las Participaciones Federales y una fuerte recuperación en la recaudación local.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de México al cierre de 2020 ascendió a P\$41,341.4m, compuesta por 13 créditos bancarios a largo plazo por P\$41,338.0m y P\$3.4m de Otros Instrumentos de Deuda correspondiente al saldo por Contratistas con costo financiero. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$3,633.2m y una deuda contingente con saldo de P\$4,279.3m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP's) que mantiene el Estado, por lo que al cierre del ejercicio 2020 la Deuda Consolidada fue de P\$49,253.9m.

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

¹ La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Figura 6. Principales características de la Deuda a largo plazo del Estado de México a diciembre de 2020.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto Contratado	Año de Contratación	Plazo	Vencimiento	% Fuente de Pago	Tasa	Saldo cierre 2020	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo							41,338.0	
Interacciones (Banorte)	500.0	2004	19 años	2023	0.4% FGP	TIIE + sobre tasa	181.1	HR AAA (E)
Santander	1,099.9	2004	19 años	2023	0.87% FGP	TIIE + sobre tasa	398.4	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	1,500.0	2018	20 años	2038	0.88% FGP	TIIE + sobre tasa	1,338.2	HR AAA (E)
Banobras A	5,000.0	2018	21 años	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,979.3	HR AAA (E)
Banobras B	5,000.0	2018	21 años	2039	2.93% FGP	TIIE + sobre tasa	4,980.0	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	8,500.0	2018	21 años	2039	4.98% FGP	TIIE + sobre tasa	8,466.1	HR AAA (E)
BBVA Bancomer	800.0	2018	21 años	2039	0.47% FGP	TIIE + sobre tasa	796.8	HR AAA (E)
Santander	3,000.0	2018	20 años	2038	1.76% FGP	TIIE + sobre tasa	2,946.1	HR AAA (E)
Banorte	13,400.0	2018	20 años	2038	7.84% FGP	TIIE + sobre tasa	13,159.1	HR AAA (E)
Santander	1,500.0	2020	20 años	2040	1.00% FGP	TIIE + sobre tasa	1,498.4	HR AAA (E)
Banobras	1,000.0	2020	20 años	2040	0.75% FGP	TIIE + sobre tasa	999.8	HR AAA (E)
Banobras A	1,500.0	2020	20 años	2040	1.12% FGP	TIIE + sobre tasa	1,470.5	HR AAA (E)
Banobras B	1,500.0	2020	20 años	2040	1.12% FGP	TIIE + sobre tasa	124.3	HR AAA (E)
Banamex*	1,400.0	2020	15 años	2036	1.19% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banobras**	600.0	2020	15 años	2036	0.51% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banamex***	2,000.0	2021	20 años	2041	1.5% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banobras***	1,000.0	2021	20 años	2041	0.8% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
BBVA Bancomer***	500.0	2021	20 años	2041	0.4% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Banorte***	500.0	2021	20 años	2041	0.4% FGP	TIIE + sobre tasa	0.0	HR AAA (E)
Deuda Esquema Cupón Cero							3,633.2	
Banobras-PROFISE	3,017.6	2012	20 años	2032	6.57% FAFEF	Tasa fija + sobre tasa	2,870.0	HR AAA (E)
Banobras-FONREC	1,300.0	2018	20 años	2038	3.51% FAFEF	Tasa base + sobre tasa	763.1	HR AAA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

*Saldo por P\$385.3m a junio de 2021

**Saldo por P\$10.3m a junio de 2021.

***Créditos contratados en mayo de 2021.

En mayo de 2021, el Estado contrató cuatro créditos a largo plazo con la Banca Comercial y de Desarrollo por un monto total de P\$4,000.0m destinados a inversión pública productiva. Dichos financiamientos, en conjunto, tienen asignado como fuente de pago 3.1% del Fondo General de Participaciones (FGP) y fueron adquiridos a un plazo de 20 años, sin exceder el año 2041. HR Ratings estima que la totalidad de los recursos contratados queden dispuestos en el presente ejercicio fiscal.

Adicionalmente, de acuerdo con la información proporcionada por el Estado, se estima que el saldo por P\$2,870.0m de la deuda respaldada por Bono Cupón Cero (BCC), a través de Banobras-PROFISE se incorpore al saldo de la DDA, como parte del proceso de refinanciamiento que realizará la Entidad. Cabe aclarar que actualmente el saldo no forma parte de la DDA debido a que el pago de capital lo cubre el Gobierno Federal, no obstante, como parte de la operación, se estima que el Estado reciba P\$1,249.8m por la liberación del BCC y, a partir del refinanciamiento, la Entidad tendrá que cubrir el pago de intereses y capital, lo que fue incorporado en nuestras proyecciones. HR Ratings dará seguimiento a dicha operación y los términos y condiciones finales con el objetivo de identificar cualquier desviación respecto a lo estimado.

Por otra parte, el 10 de agosto de 2018, a través del Decreto No. 319, publicado en el Periódico Oficial del Estado de México, se expide el Decreto para regular la toma de financiamiento a corto plazo pudiendo ser títulos de crédito con cargo a la Tesorería del Estado de México. Dichas obligaciones a corto plazo tendrían como destino principal cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal. Es importante mencionar que el saldo insoluto no excederá el porcentaje previsto en la Ley de Disciplina Financiera, así como el límite de plazo establecido y deberán liquidarse a más tardar 3 meses antes de que concluya la presente administración.

HR Ratings estima que, de acuerdo con el programa de financiamiento a corto plazo a través de títulos de crédito, la Deuda Quirografaria se ubicaría en un promedio de 4.7% de 2021 y 2022. Asimismo, el Servicio de Deuda Quirografaria se incrementaría a un nivel de 1.5% de los ILD netos para 2022. Se dará seguimiento a la curva de disposición del programa de financiamiento a corto plazo con el objetivo de identificar el impacto final que tendría sobre el Servicio de Deuda y nivel de endeudamiento del Estado frente a lo proyectado.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2020 representó 3.6% de los ILD, lo que fue superior al nivel de 3.0% observado en 2019. Lo anterior como resultado del pago de capital de deuda a corto plazo durante 2020, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD pasó de 0.0% a 1.2% en 2020. Cabe mencionar que el SD a ILD fue inferior al esperado por HR Ratings de 3.8% gracias a un mayor nivel en los ILD frente a lo proyectado. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, aunado al uso proyectado de deuda a corto plazo, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya en 2021 al representar 2.2% de los ILD y reporte un nivel de 4.3% para los ejercicios posteriores, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografaria en promedio corresponda a 1.9% de los ILD netos.

Figura 7. Indicadores de la Deuda del Estado de México, 2017 a 2020

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,973.7	4,443.4	3,942.1	4,716.9	2,922.5	5,602.5
Servicio de Deuda Quirografaria	14.8	33.8	49.8	1,500.0	56.7	2,147.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	106,197.9	118,732.0	130,798.4	129,559.9	132,378.3	146,068.3
Servicio de Deuda/ ILD	3.7%	3.7%	3.0%	3.6%	2.2%	3.8%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%	1.5%
Deuda Directa Ajustada	36,367.2	36,906.6	38,585.8	41,341.4	50,774.9	54,789.9
Deuda Quirografaria	87.0	53.2	1,503.4	3.4	2,000.0	3,000.0
Deuda Neta Ajustada***	32,870.4	33,256.1	31,773.1	35,245.2	45,109.0	48,913.4
Pasivo Circulante	2,466.7	2,846.9	7,356.1	6,967.6	4,967.6	4,967.6
Deuda Neta Ajustada/ ILD	31.0%	28.0%	24.3%	27.2%	34.1%	33.5%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.2%	0.1%	3.9%	0.0%	3.9%	5.5%
Pasivo Circulante / ILD	2.3%	2.4%	5.6%	5.4%	3.8%	3.4%

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 Ajustada= Deuda Directa Ajustada -(Caja +Bancos+Inversiones). Se consideró 80.1% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2020, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada² como proporción de los ILD aumentó al pasar de 24.3% en 2019 a 27.2% en 2020. Esto como resultado del crecimiento interanual de 7.1% en la Deuda Directa Ajustada derivado de la toma de financiamiento a largo plazo. Sin embargo, el resultado en la DNA a ILD fue inferior al esperado de 33.8% para 2020, ya que se proyectaba deuda a corto plazo al cierre del ejercicio y un nivel 4.2% menor en los ILD. De acuerdo con la adquisición de deuda a largo plazo, aunado a la

² La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

disposición de Deuda Quirografaria, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD registre un promedio de 32.9% de 2021 a 2023, con una Deuda Quirografaria correspondiente a 5.0% de la Deuda Directa Ajustada. En lo anterior, se considera la incorporación de P\$2,870.0m a la Deuda Directa Ajustada como resultado del refinanciamiento a realizar con Banobras del Bono Cupón Cero.

Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante (PC) de la Entidad pasó de P\$7,356.1m en 2019 a P\$6,967.6m en 2020, cambio equivalente a 5.3%. Este comportamiento obedece al pago de pasivo realizado a Organismos Auxiliares reflejado en las Transferencias Otorgadas por pagar con una disminución interanual de P\$1,821.1m, mientras que al cierre del ejercicio se generó pasivo relacionado con Proveedores de bienes y servicios observado en Otras Cuentas por pagar. Dicho lo anterior, la métrica de PC sobre los ILD en 2020 fue de 5.4% (vs. 2.7% proyectado anteriormente), mientras que en 2019 se observó un nivel de 5.6%. De acuerdo con el pago de pasivo proyectado a los Proveedores del Estado, HR Ratings estima que la métrica anterior registre un nivel de 3.8% en 2021 y se mantenga en 3.2% durante los ejercicios posteriores.

Figura 8. Pasivo Circulante del Estado de México, de 2017 a jun-21
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Pasivo Circulante	2,466.7	2,846.9	7,356.1	6,967.6	6,560.3
Corto Plazo	2,466.7	2,846.9	7,356.1	6,967.6	6,560.3
Proveedores	156.5	330.1	229.1	278.8	357.8
Contratistas por Obras Públicas	177.7	343.8	399.3	245.9	109.9
Transferencias Otorgadas por Pagar	1,148.0	961.1	3,857.1	2,036.0	1,608.4
Retenciones y Contribuciones por Pagar	833.2	998.4	2,215.2	2,195.0	1,835.9
Otros	151.3	213.4	655.5	2,211.9	2,648.3
Pasivo Circulante / ILD	2.3%	2.4%	5.6%	5.4%	n.a.

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

En 2020, el Activo Circulante disminuyó de P\$13,696.8m en 2019 a P\$11,298.4m, como resultado de un menor saldo en la cuenta de Inversiones, ya que se observaron menores recursos Federales por ejercer al cierre del periodo. No obstante, en línea con la reducción de pasivo lograda al cierre del ejercicio, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata se mantuvieron en un nivel similar en 2020 al ubicarse en 1.6x (veces) y 1.1x, respectivamente.

Figura 9. Liquidez del Estado de México, de 2017 a jun-21
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	13,649.6	10,148.7	10,198.5	13,696.8	11,298.4	18,101.8
Caja	17.9	15.7	13.3	15.4	15.4	15.2
Bancos	3,605.0	3,215.2	4,052.4	5,050.1	5,146.3	9,270.3
Inversiones	5,964.6	3,762.7	3,235.3	5,179.2	2,449.0	4,480.8
Anticipo a Proveedores y Contratistas	696.9	741.8	678.7	490.2	240.4	241.4
Deudores Diversos	3,359.3	2,407.4	2,213.0	2,961.9	3,447.2	4,094.1
Otros	5.9	5.9	5.9	0.0	0.0	0.0
Pasivo a Corto Plazo	2,466.6	2,466.7	2,846.9	8,856.1	6,967.6	6560.3
Razón de Liquidez	5.5	4.1	3.6	1.5	1.6	2.8
Razón de Liquidez Inmediata	3.9	2.8	2.6	1.2	1.1	2.1

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 383,333 servidores públicos y 69,461 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.

La Ley del ISSEMyM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Servicio de Salud.
- Pensiones y Seguro por Fallecimiento.
 - Sistema Solidario:
 - Jubilación.
 - Retiro por edad y tiempo de servicios.
 - Inhabilitación.
 - Retiro en edad avanzada.
 - Pensión por fallecimiento.
 - Sistema de Capitalización Individual.
- Créditos a corto, mediano y largo plazo.
- Otras prestaciones sociales, culturales y asistenciales.

Como parte de la estrategia para fortalecer al ISSEMyM y otorgarle viabilidad financiera, el Estado en coordinación con la Legislatura Estatal consideran adecuaciones a la Ley de ISSEMyM, donde destacan las siguientes:

- Incremento de cuotas y aportaciones.
- Incremento a edad mínima de jubilación.
- Actualización conforme a UMA en lugar del Salario Mínimo.
- Sistema de cuenta individual opcional.
- Revisión de primas de riesgo.

En este sentido, HR Ratings dará seguimiento a la implementación de las adecuaciones antes mencionadas a la Ley ISSEMyM y el comportamiento en la reserva actuarial, con el objetivo de identificar cualquier aportación extraordinaria que requiera el Instituto por parte del Estado, ya que la reserva actuarial podría agotarse a partir del año 2021. No obstante, con las acciones que se tienen contempladas por parte del Estado y la Legislatura Estatal, el periodo de suficiencia se estima que podría incrementar ocho años. Asimismo, el Instituto ha realizado acciones de corto y mediano plazo que se han reflejado en el robustecimiento de la reserva líquida, donde destaca la recuperación activa de adeudos a través de convenios de pago, contención de gasto y programas de austeridad, ajuste de tasas en préstamos, desincorporación de activos fijos y mejoras en la operación de medicamentos y recetas médicas.

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) 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*

- De acuerdo con el Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC), el Estado presenta vulnerabilidad hídrica sobre asentamientos humanos, donde los municipios al oriente de la Entidad reportan mayor exposición, mientras que se mantiene una menor vulnerabilidad antes deslaves. Asimismo, derivado de la densidad poblacional, 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*

- De acuerdo con los datos de la Secretaría de Educación Pública (SEP), el acceso a conocimientos básicos refleja un bajo nivel de analfabetismo en la población del Estado. Por su parte, el porcentaje de informalidad laboral se mantiene similar respecto al promedio a nivel nacional ubicándose en 55.8%, al igual que la esperanza de vida ubicada en 75.4 años (vs. 75.2 años promedio nacional).
- Por otra parte, con información del INEGI, se observan condiciones de seguridad pública promedio, donde la tasa de homicidios se mantiene baja en comparación con lo reportado en el resto de las Entidades Federativas y la presencia del crimen

organizado en la Entidad presenta un nivel promedio. Por su parte, se observó una mejora importante en los indicadores de incidencia delictiva de 2019 a 2020 y se reportan áreas de oportunidad en la percepción de inseguridad frente al rango nacional.

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						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	223,500.5	222,415.3	219,471.7	240,078.3	253,397.3	268,328.1
Participaciones (Ramo 28)	126,565.6	126,842.7	125,472.6	140,261.7	148,736.6	157,983.6
Aportaciones (Ramo 33)	78,663.9	80,778.0	79,500.4	85,462.9	90,163.4	95,122.4
Otros Ingresos Federales	18,270.9	14,794.6	14,498.7	14,353.7	14,497.3	15,222.1
Ingresos Propios	34,081.3	31,696.1	36,316.5	38,684.0	40,845.6	43,129.6
Impuestos	21,451.5	20,850.7	23,352.8	24,987.5	26,486.7	28,075.9
Derechos	7,544.4	7,149.1	8,936.4	9,472.6	9,946.2	10,443.5
Productos	940.5	743.2	557.4	590.8	608.5	626.8
Aprovechamientos	3,637.9	2,460.7	2,952.9	3,100.5	3,255.6	3,418.3
Otros Propios	506.9	492.4	517.0	532.5	548.5	565.0
Ingresos Totales	257,581.7	254,111.4	255,788.2	278,762.3	294,242.9	311,457.7
EGRESOS						
Gasto Corriente	227,851.7	228,655.6	233,452.0	252,134.9	264,044.1	279,808.9
Servicios Personales	58,663.5	59,911.4	61,708.7	65,411.2	68,681.8	70,742.3
Materiales y Suministros	2,096.0	1,960.1	2,156.1	2,414.9	2,559.7	2,713.3
Servicios Generales	10,898.0	10,634.8	11,485.6	13,208.4	14,793.4	16,568.6
Servicio de la Deuda	3,892.3	3,216.9	2,919.2	3,602.5	4,036.8	4,208.2
Intereses	3,591.7	2,858.7	2,486.0	3,017.6	3,272.5	3,517.8
Amortizaciones	300.6	358.2	433.1	584.9	764.3	690.5
Transferencias y Subsidios	104,634.7	106,050.6	108,171.6	115,743.6	119,215.9	127,561.0
Transferencias a Municipios	47,667.2	46,881.9	47,010.8	51,754.2	54,756.4	58,015.4
Gastos no-Operativos	24,881.5	24,366.0	24,854.6	26,843.9	26,042.5	27,500.6
Bienes Muebles e Inmuebles	118.2	42.6	44.8	49.2	51.7	54.3
Obra Pública	24,763.3	24,323.4	24,809.9	26,794.6	25,990.8	27,446.3
Otros Gastos	3,159.5	4,172.9	4,172.9	4,172.9	4,172.9	4,172.9
Gasto Total	255,892.8	257,194.5	262,479.5	283,151.6	294,259.5	311,482.4
Balance Financiero	1,688.9	-3,083.1	-6,691.3	-4,389.3	-16.6	-24.7
Balance Primario	5,581.2	133.8	-3,772.2	-786.8	4,020.2	4,183.5
Balance Primario Ajustado	5,799.8	2,051.2	-3,757.6	-786.8	4,020.2	4,183.5
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.7%	-1.2%	-2.6%	-1.6%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.2%	0.1%	-1.5%	-0.3%	1.4%	1.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.3%	0.8%	-1.5%	-0.3%	1.4%	1.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.0%	3.6%	2.2%	3.8%	4.5%	4.4%

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

p: Proyectado.

Balance del Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	10,244.7	7,610.8	7,165.9	7,376.5	7,360.0	7,335.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	6,812.7	6,096.2	5,665.9	5,876.5	5,860.0	5,835.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	3,432.0	1,514.5	1,500.0	1,500.0	1,500.0	1,500.0
Activos Circulantes	10,244.7	7,610.8	7,165.9	7,376.5	7,360.0	7,335.2
Obligaciones no Deuda	7,356.1	6,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6
Deuda Directa	41,880.5	44,974.6	51,538.0	55,553.1	54,788.9	54,098.4
Pasivo Circulante	7,356.1	6,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6	4,967.6
Deuda Directa Ajustada	38,585.8	41,341.4	50,774.9	54,789.9	54,025.7	53,335.2
Deuda Neta	35,067.8	38,878.3	45,872.2	49,676.6	48,928.9	48,263.2
Deuda Neta Ajustada	31,773.1	35,245.2	45,109.0	48,913.4	48,165.7	47,500.0
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	24.3%	27.2%	34.1%	33.5%	31.1%	28.9%
Pasivo Circulante a ILD	5.6%	5.4%	3.8%	3.4%	3.2%	3.0%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 80.1% del saldo en Efectivo y Equivalentes, debido a que el restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de México (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Balance Financiero	1,688.9	-3,083.1	-6,691.3	-4,389.3	-16.6	-24.7
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	4,509.2	-388.5	-2,000.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-49.8	-1,500.0	-3.4	-2,000.0	-3,000.0	-3,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	6,148.4	-4,971.6	-8,694.7	-6,389.3	-3,016.6	-3,024.7
Nuevas Disposiciones	2,262.1	4,952.2	8,249.8	6,600.0	3,000.0	3,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-5,466.7	-2,614.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	8,410.4	-19.4	-444.9	210.7	-16.6	-24.7
CBI inicial	7,301.0	10,244.7	7,610.8	7,165.9	7,376.5	7,360.0
CBI Final	10,244.7	7,610.8	7,165.9	7,376.5	7,360.0	7,335.2

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 ₂₀₁₇₋₂₀₂₀	2018-2019	2019-2020	2020-2021p	2021p-2022p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	3.1%	1.4%	-0.5%	-1.3%	9.4%
Participaciones (Ramo 28)	7.3%	8.7%	0.2%	-1.1%	11.8%
Aportaciones (Ramo 33)	5.5%	7.7%	2.7%	-1.6%	7.5%
Otros Ingresos Federales	-22.3%	-40.7%	-19.0%	-2.0%	-1.0%
Ingresos Propios	4.1%	15.0%	-7.0%	14.6%	6.5%
Impuestos	5.9%	9.6%	-2.8%	12.0%	7.0%
Derechos	8.8%	34.6%	-5.2%	25.0%	6.0%
Productos	2.6%	8.7%	-21.0%	-25.0%	6.0%
Aprovechamientos	-12.7%	15.8%	-32.4%	20.0%	5.0%
Otros Propios	-4.6%	10.6%	-2.9%	5.0%	3.0%
Ingresos Totales	3.2%	3.0%	-1.3%	0.7%	9.0%
EGRESOS					
Gasto Corriente	5.2%	6.7%	0.4%	2.1%	8.0%
Servicios Personales	4.2%	5.4%	2.1%	3.0%	6.0%
Materiales y Suministros	12.0%	14.8%	-6.5%	10.0%	12.0%
Servicios Generales	20.8%	34.7%	-2.4%	8.0%	15.0%
Servicio de la Deuda	-6.7%	-11.7%	-17.4%	-9.3%	23.4%
Transferencias y Subsidios	4.1%	3.4%	1.4%	2.0%	7.0%
Transferencias a Municipios	6.7%	10.9%	-1.6%	0.3%	10.1%
Gastos no-Operativos	-10.9%	-26.6%	-2.1%	2.0%	8.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	-49.4%	-56.9%	-63.9%	5.0%	10.0%
Obra Pública	-10.7%	-26.3%	-1.8%	2.0%	8.0%
Otros Gastos	4.7%	-17.0%	32.1%	0.0%	0.0%
Gasto Total	3.1%	1.8%	0.5%	2.1%	7.9%

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 esta 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 Ballinez +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

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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@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, Del. 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 calificadora:

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

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 Observación Positiva
Fecha de última acción de calificación	23 de abril de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2017 a 2020, Informe al Segundo Trimestre de 2021, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2021.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos 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 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, 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).