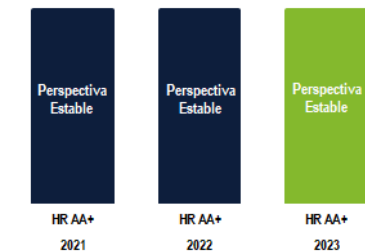


A NRSRO Rating\*

## Calificación

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

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Álvaro Rodríguez**  
Director de Finanzas Públicas y Deuda  
Soberana  
alvaro.rodriguez@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 adecuado desempeño fiscal, así como al estable nivel de endeudamiento relativo observado y proyectado para los próximos años. Para 2023, se considera la adquisición de deuda estructurada adicional con BBVA por P\$1,500.0 millones (m), así como la disposición de P\$2,876.0m correspondientes a financiamientos adquiridos en 2022. Con ello, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) incrementaría a 31.4% de los ILD en 2023, no obstante, entre el 2024 y 2026 la tendencia creciente de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) se traduciría en una disminución a un promedio de 29.4%. Asimismo, de acuerdo con lo anterior, se estima un elevado Gasto de Inversión, a lo que se suma un aumento en el Gasto Corriente. Sin embargo, derivado del aumento mencionado en los ILD, se estima un Balance Primario cercano al equilibrio y posteriormente, una vez ejercidos los recursos del financiamiento, un superávit promedio de 1.7%. En línea con lo anterior, se proyecta un uso mínimo de deuda de corto plazo y que se mantenga un bajo nivel de Pasivo Circulante.

### Variables Relevantes: Estado de México

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	258,836.7	286,590.7	309,927.9	318,928.1	331,835.7	345,808.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	133,399.0	147,642.6	160,531.0	163,731.9	170,765.9	178,446.4
Deuda Directa Ajustada*	48,337.0	53,542.2	57,228.2	56,800.1	55,873.7	54,568.3
Balance Financiero a IT	-3.0%	-1.6%	-2.5%	-0.5%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	-1.9%	0.0%	-0.1%	1.5%	1.8%	1.8%
Balance Primario Ajustado a IT	-2.0%	-0.2%	0.1%	1.6%	1.9%	1.8%
Servicio de la Deuda	2,844.2	5,439.5	7,455.1	6,372.5	6,402.4	6,546.1
Deuda Neta Ajustada	41,220.8	43,956.0	50,424.7	51,148.6	50,284.4	49,019.2
Deuda Quirografaria	750.0	0.0	0.0	200.0	200.0	200.0
Obligaciones Financieras sin Costo	7,363.0	6,220.1	6,120.1	6,120.1	6,120.1	6,120.1
Servicio de la Deuda a ILD	2.1%	3.7%	4.6%	3.9%	3.7%	3.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	30.9%	29.8%	31.4%	31.2%	29.4%	27.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	1.6%	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
Pasivo Circulante a ILD	5.5%	4.2%	3.8%	3.7%	3.6%	3.4%

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

- **Balance Primario (BP) equilibrado.** En 2022 se reportó un BP equilibrado, cuando al cierre de 2021 se registró un déficit por 1.9%. Esto se debió al aumento en los recursos por Ramo 28 y en la recaudación propia, lo que se tradujo en un crecimiento de 10.7% en los ILD. Sumado a lo anterior, se reportó una importante contracción en el ejercicio de Gasto de Inversión y un alza en las Aportaciones Federales. Lo anterior permitió un resultado equilibrado a pesar del alza de 15.1% en el Gasto Corriente, lo que se debió principalmente al aumento en Transferencias y Subsidios, así como en Servicios Personales. El resultado fue similar al ligero superávit de 0.1% estimado anteriormente.
- **Deuda Directa y nivel de endeudamiento relativo.** Al cierre de 2022, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$53,542.2m, compuesta por P\$50,662.2m de deuda estructurada y P\$2,880.0m de deuda bursátil correspondiente a la emisión EDOMEX 22X. Esta fue emitida durante 2022, a lo que se suma la disposición de tres créditos estructurados. A pesar del incremento en el monto de la deuda, debido al crecimiento de los ILD, la DNA como proporción de los ILD reportó un nivel de 29.8% en 2022, por debajo del estimado de 31.9%. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) incrementó a 3.7% en 2022, debido a la amortización de la deuda de corto plazo adquirida en 2021, así como de un pago superior de intereses. A pesar de lo anterior, derivado del crecimiento de los ILD, el SD fue inferior al estimado de 4.6%.

- **Bajo nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC disminuyó de P\$7,363.0m en 2021 a P\$6,220.1m en 2022, lo que obedece al pago realizado en los pasivos de Otras Cuentas, Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por Pagar. Con ello, aunado al crecimiento de los ILD, el PC a ILD pasó a 4.2% en 2022, nivel considerado bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Adquisición de financiamiento y métricas de deuda.** En diciembre de 2022, el Estado adquirió dos créditos estructurados con BBVA y Citibanamex por P\$1,110.0m y P\$1,500.0m, los cuales no habían sido dispuestos en el primer trimestre de 2023. Adicionalmente, en abril de 2023 se adquirieron dos financiamientos con BBVA por P\$1,000.0m y P\$500.0m. Se proyecta que la totalidad de los recursos sean dispuestos en el presente año. Con ello, se estima que la DNA se incremente a 31.4% de los ILD en 2023, y que posteriormente, derivado del crecimiento estimado de los ILD, disminuya a un promedio de 29.4% de 2024 a 2026.
- **Balances proyectados.** Se estima para 2023 un ligero déficit primario de 0.1%, como resultado de un importante crecimiento en el Gasto Corriente, derivado de la expectativa de un crecimiento en Servicios Personales, así como en Transferencias y Subsidios. Asimismo, se espera un aumento en el Gasto de Inversión, de acuerdo con el ejercicio de recursos provenientes de financiamientos pendientes de ejercer, así como la adquisición de financiamiento adicional. Sin embargo, el desempeño proyectado de los ILD mantendría un resultado cercano al equilibrio. Posteriormente, se estima una contracción en el Gasto de Inversión, lo que aunado al comportamiento de los ILD se traduciría en un superávit promedio de 1.7% entre 2024 y 2026.

### 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

- **Adquisición de financiamiento de corto plazo adicional e incremento del PC.** Se podría observar un impacto negativo en caso de que el Estado recurra a la adquisición de un monto superior de deuda a corto plazo al estimado o a un incremento en el PC. Lo anterior si la métrica de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Total (DT) supera el 5.0% o el PC supera el 10.0% de los ILD.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Expectativas planteadas.** En caso de que se mantenga un adecuado desempeño presupuestal adecuado y se genere un crecimiento superior al esperado en 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 2019 a 2022, el Avance Presupuestal hasta marzo de 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2023. 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)

## Eventos Relevantes

### Cambio de administración

El pasado 4 de junio se llevaron a cabo las elecciones donde la Lic. Delfina Gómez Álvarez, perteneciente a la coalición “Juntos Hacemos Historia en el Estado de México” conformada por el Partido Movimiento Regeneración Nacional, el Partido del Trabajo y el Partido Verde Ecologista de México (Morena-PT-PVEM), resultó electa con aproximadamente 52.7% de los votos (datos del Programa de Resultados Electorales Preliminares 2023). El cambio de administración del Estado de México se realizará el 16 de septiembre de 2023.

## Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2022, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha del 2 de septiembre de 2022.

Concepto	Observado		Escenario Calificación 2022	
	2021	2022	2022*	2023*
Balance Financiero a IT	-3.0%	-1.6%	-2.0%	-0.5%
Balance Primario a IT	-1.9%	0.0%	0.1%	1.7%
Balance Primario Ajustado a IT	-2.0%	-0.2%	0.2%	1.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	30.9%	29.8%	31.9%	30.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	1.6%	0.0%	1.4%	1.3%
Pasivo Circulante a ILD	5.5%	4.2%	5.1%	4.8%
Servicio de Deuda a ILD	2.1%	3.7%	4.6%	4.7%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	0.0%	0.5%	0.6%	0.6%
ILD brutos	161,860.0	180,933.5	176,246.7	186,544.2
ILD netos	133,399.0	147,642.6	144,083.1	152,450.8

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

\*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 2 de septiembre de 2022.

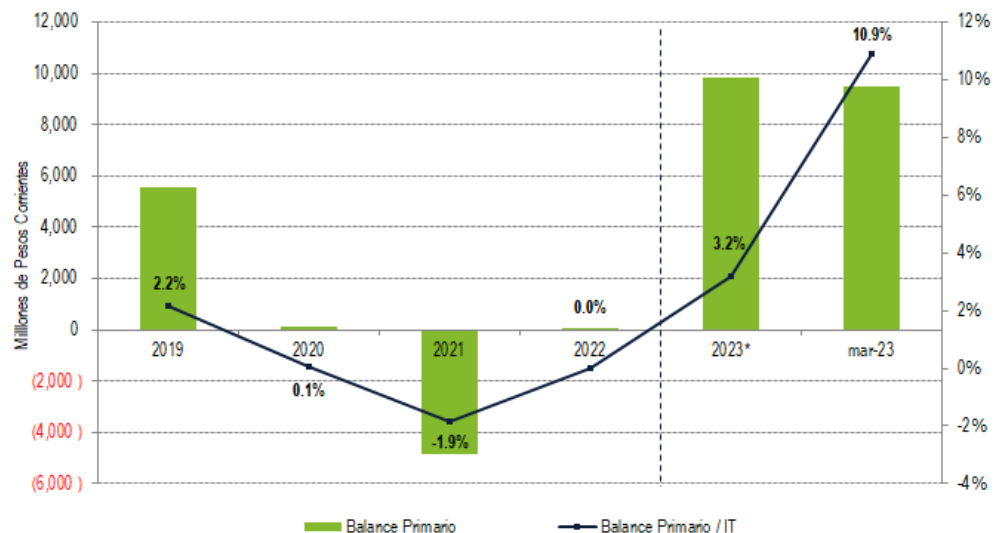
## Análisis de Riesgo

### Balance Primario

El Estado de México registró en 2022 un Balance Primario a Ingresos Totales (IT) equilibrado, cuando al cierre de 2021 se reportó un déficit por 1.9%. Esto se debió al aumento en los recursos recibidos por Ramo 28 y en la recaudación de Ingresos Propios, lo que se tradujo en un crecimiento de 10.7% en los ILD. Sumado a lo anterior, se reportó una importante contracción en el ejercicio de Gasto de Inversión y un alza en las Aportaciones Federales. Lo anterior permitió un resultado equilibrado a pesar del alza de 15.1% en el Gasto Corriente, lo que se debió principalmente al aumento en Transferencias y Subsidios, así como en Servicios Personales.

El resultado equilibrado en el Balance Primario fue similar al ligero superávit de 0.1% estimado en la revisión anterior. Sin embargo, el Gasto Corriente fue 6.9% superior a lo reportado, en línea con un importante crecimiento de las Transferencias y Subsidios. Esto fue compensado por un monto 2.4% y 8.1% superior a lo proyectado en los Ingresos Federales y Propios, respectivamente, así como un monto 52.4% inferior a lo estimado en el Gasto de inversión.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de México, de 2019 a marzo 2023



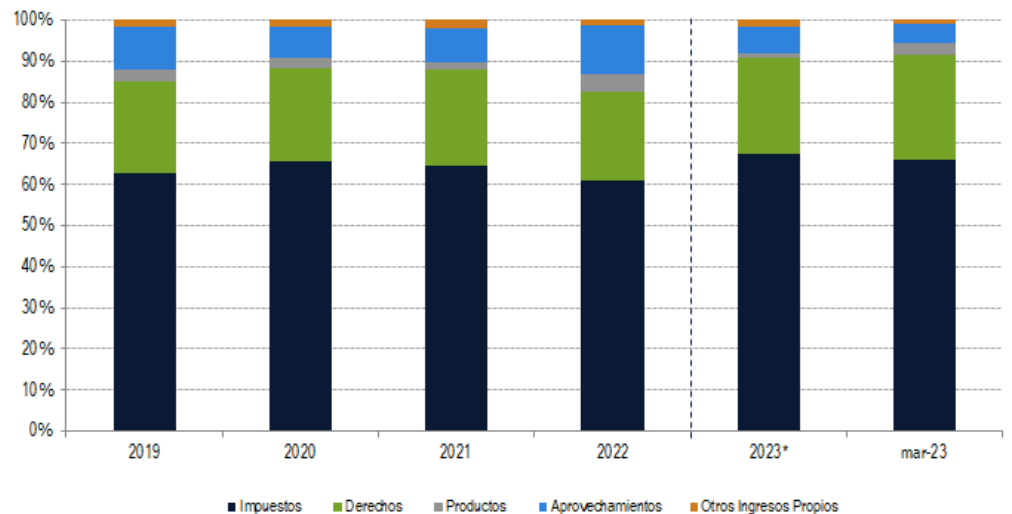
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\* Presupuesto.

Los Ingresos Totales mantuvieron una tasa media anual de crecimiento (tmac) en el periodo de análisis (2019-2022) de 3.6%, donde se registró una  $tmac_{19-22}$  de 3.3% en los Ingresos Federales y de 5.7% en los Ingresos Propios. En los Ingresos Federales, se registró una tendencia creciente de los recursos recibidos por Ramo 28 y 33 de 3.6% y 4.2%, respectivamente, mientras que en los Ingresos por Convenios se observó una tasa de -3.2%. Por su parte, la tasa de los Ingresos Propios es consecuencia del comportamiento observado en Productos, Impuestos y Derechos en el periodo de análisis, como resultado de las acciones de fiscalización implementadas por el Estado

en los últimos años. Es importante destacar que la recaudación propia correspondió en promedio a 13.3% de los Ingresos Totales en este periodo, lo que está por arriba del promedio de 11.7% en el total de los estados calificados por HR Ratings.

Al cierre de 2022, las Participaciones Federales mostraron un crecimiento de 11.1%, al cerrar en P\$140,646.6m, donde sobresale el crecimiento en el Fondo General de Participaciones (FGP), el cuál pasó de P\$96,245.4m a P\$107,988.0m de forma interanual. Adicionalmente, las Aportaciones Federales reportaron un monto 8.2% superior entre 2021 y 2022, derivado de un aumento en los recursos correspondientes al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE) y al Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS), Por su parte, los Ingresos por Convenios incrementaron 13.2% frente al ejercicio fiscal previo como resultado en un monto superior de recursos recibidos por Convenios para Salud.

**Figura 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de México, de 2019 a marzo 2023**



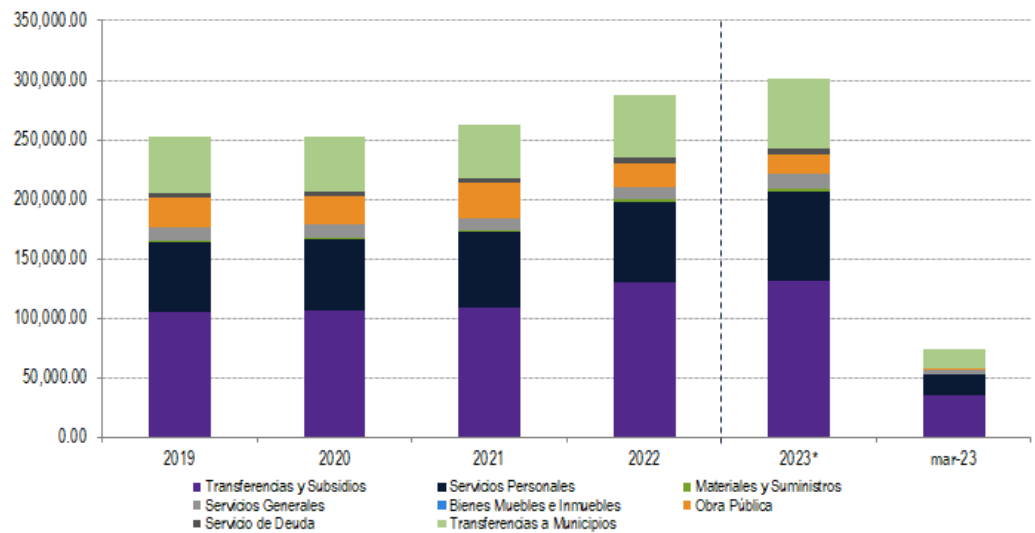
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\* Presupuesto.

Los Ingresos Propios pasaron de P\$35,299.6m en 2021 a P\$40,289.9m en 2022, derivado principalmente de un monto superior de Impuestos, Aprovechamientos y Productos. Respecto a los Impuestos, el crecimiento fue consecuencia de la continuidad de acciones recaudatorias entre las que destaca la identificación de nuevos contribuyentes a través del cruce de bases de datos con el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Sistema de Administración Tributaria (SAT), lo que impacta de forma directa la recaudación del Impuesto sobre Nómina (ISN). Cabe mencionar que estas acciones han generado un crecimiento en el padrón de contribuyentes de alrededor del 30.0% en los últimos 10 años. Por su parte, se registró un importante crecimiento en Aprovechamientos y Productos derivado del ingreso correspondiente al seguro de cobertura de tasa (swap) asociado a la deuda vigente de largo plazo y a los Productos Financieros generados en las cuentas de la Entidad. El comportamiento de la recaudación propia y las Participaciones Federales se tradujo en un monto 10.7% superior de ILD al cierre de 2022.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$291,227.7m en 2022, lo que representó un nivel 9.3% superior al observado en 2021, y el cual estuvo conformado por P\$267,600.7m de Gasto Corriente, P\$19,575.2m de Gasto de Inversión y P\$4,051.7m de Otros Gastos. El Gasto Total presentó una  $tmac_{19-22}$  de 4.4%, lo que se basa en la tasa reportada en el Gasto Corriente de 5.5% y el cual representó en promedio 89.3% del Gasto Total en el mismo periodo. Por su parte, el Gasto de Inversión presentó una  $tmac_{19-22}$  negativa de 7.7%.

**Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de México, de 2019 a marzo 2023**



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

Al cierre de 2022, el Gasto Corriente incrementó 15.1% de forma interanual, debido al crecimiento de 19.1% registrado en Transferencias y Subsidios el cual es el capítulo más representativo dentro del Gasto Corriente al representar en promedio 46.9% de este en el periodo de análisis. Esto fue resultado de un monto superior de transferencias a organismos auxiliares, fideicomisos y órganos autónomos, donde sobresalen las realizadas a los Servicios Educativos Integrados del Estado de México y al Instituto de Salud del Estado de México. Sumado a lo anterior, se observó un monto 6.4% superior de Servicios Personales debido al pago de la nómina magisterial y al crecimiento de las plazas en esta área, además de las áreas de seguridad pública y procuración de justicia. Es importante mencionar que este crecimiento fue aminorado por el estricto control de las plantillas de plazas y del personal y la continuidad del Programa de Contención del Gasto en Servicios Personales.

**Figura 5. Transferencias y Subsidios del Estado de México, 2020 a 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Transferencias y Subsidios</b>	<b>106,050.6</b>	<b>108,862.5</b>	<b>129,680.1</b>
Transferencias Internas al Sector Público	16,666.6	19,359.1	17,536.6
Subsidios y Subvenciones	6,049.4	6,115.9	5,896.0
Pensiones y Jubilaciones	2.4	3.5	4.8
Ayudas Sociales	3,670.3	2,980.9	11,563.7
Transferencias a Fideicomisos, Mandatos y Otros	79,661.9	80,403.1	94,679.0

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

Por su parte, el Gasto de Inversión reportó una importante disminución en 2022 y con ello, registró el menor monto observado en el periodo de análisis, en línea con recursos de financiamiento que quedaron pendientes de ejercer. Los principales proyectos de inversión en 2022 llevados a cabo por el Estado fueron en infraestructura de transporte masivo, donde sobresale la construcción del Trolebús Chalco-Santa Martha y el Mexicable Ecatepec. Asimismo, se realizaron inversiones en infraestructura vial como obras de conectividad al Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles (AIFA), infraestructura educativa, de seguridad pública y de salud, entre otras.

HR Ratings estima para 2023 un ligero déficit en el Balance Primario de 0.1%, como resultado de un importante crecimiento en el Gasto Corriente, derivado de la expectativa de un crecimiento en Servicios Personales, de acuerdo con la tendencia observada en el primer trimestre de 2023. Sumado a lo anterior, se proyecta un aumento en Transferencias y Subsidios, en línea con el alza proyectada en las transferencias a organismos para su operación. Asimismo, se espera un aumento en el Gasto de Inversión, de acuerdo con el ejercicio de recursos provenientes de financiamientos que se encontraban pendientes de disponer y ejercer, así como la adquisición de financiamiento adicional. Sin embargo, el desempeño proyectado de los ILD, donde se considera un importante aumento de la recaudación propia derivado de la continuidad de las estrategias de fiscalización implementadas y un monto superior de Participaciones Federales mantendrían el resultado cercano al equilibrio. Posteriormente, una vez ejercidos los recursos derivados de financiamiento se estima una contracción en el Gasto de Inversión, lo que aunado al comportamiento mencionado de los ILD se traduciría en un superávit promedio de 1.7% entre 2024 y 2026.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de México al primer trimestre de 2023 ascendió a P\$54,503.5m, compuesta por veintidós créditos bancarios estructurados con saldo por P\$51,643.0m y por la emisión bursátil EDOMEX 22X con saldo por P\$2,860.5m. Adicionalmente, el Estado contaba con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$3,663.2m, por lo que a marzo de 2023 la Deuda Consolidada fue de P\$56,402.1m. Adicionalmente, el Estado cuenta con una deuda contingente con saldo de P\$3,572.3m referente a las Asociaciones Público-Privadas (APP) que mantiene, sin embargo, este importe no es considerado dentro de la Deuda Consolidada.

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

Figura 6. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de México a marzo de 2023  
(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>\$ 51,643.0</b>				
Banorte 2004 P\$500.0m	\$ 52.2	2023	0.4% FGP	TIIIE + 1.70%	HR AAA (E)
Santander 2004 P\$1,099.94m	\$ 114.8	2023	0.87% FGP	TIIIE + 1.70%	HR AAA (E)
BBVA 2018 P\$1,500.0m	\$ 1,295.7	2038	0.88% FGP	TIIIE + 0.38%	HR AAA (E)
Banobras 2018 P\$5,000.0m	\$ 4,943.8	2039	2.93% FGP	TIIIE + 0.47%	HR AAA (E)
Banobras 2018 P\$5,000.0m	\$ 4,944.6	2039	2.93% FGP	TIIIE + 0.40%	HR AAA (E)
BBVA Bancomer 2018 P\$8,500.0m	\$ 8,405.8	2039	4.98% FGP	TIIIE + 0.35%	HR AAA (E)
BBVA Bancomer 2018 P\$800.0m	\$ 791.1	2039	0.47% FGP	TIIIE + 0.45%	HR AAA (E)
Santander 2018 P\$3,000.0m	\$ 2,864.5	2038	1.76% FGP	TIIIE + 0.35%	HR AAA (E)
Banorte 2018 P\$13,400.0m	\$ 12,794.7	2038	7.84% FGP	TIIIE + 0.38%	HR AAA (E)
Banobras 2020 P\$1,000.0m	\$ 994.7	2040	0.75% FGP	TIIIE + 0.42%	HR AAA (E)
Banobras A P\$1,500.0m	\$ 1,493.2	2040	1.12% FGP	TIIIE + 0.54%	HR AAA (E)
Banobras B P\$1,500.0m	\$ 1,492.3	2040	1.12% FGP	TIIIE + 0.48%	HR AAA (E)
Santander 2020 P\$1,500.0m	\$ 1,489.6	2040	1.0% FGP	TIIIE + 0.25%	HR AAA (E)
Citibanamex 2020 P\$1,400m	\$ 1,395.4	2036	1.19% FGP	TIIIE + 0.74%	HR AAA (E)
Citibanamex 2021 P\$2,000m	\$ 1,995.2	2041	1.5% FGP	TIIIE + 0.69%	HR AAA (E)
Banorte 2021 P\$500.0m	\$ 498.9	2041	0.4% FGP	TIIIE + 0.70%	HR AAA (E)
BBVA 2021 P\$500.0m	\$ 498.9	2041	0.4% FGP	TIIIE + 0.73%	HR AAA (E)
Banobras 2020 P\$600.0m	\$ 598.1	2036	0.51% FGP	TIIIE + 0.69%	HR AAA (E)
Banobras 2021 P\$1000.0m	\$ 997.5	2041	0.8% FGP	TIIIE + 0.69%	HR AAA (E)
BBVA 2021 P\$1,637.0m	\$ 1,634.9	2041	1.23% FGP	TIIIE + 0.38%	HR AAA (E)
Citibanamex 2022 P\$2,000m	\$ 1,347.6	2043	1.49% FGP	TIIIE + 0.29%	HR AAA (E)
BBVA 2022 \$1,000m	\$ 999.6	2043	0.75% FGP	TIIIE + 0.34%	HR AAA (E)
<b>Deuda Bursátil</b>	<b>\$ 2,860.5</b>				
EDOMEX 22X P\$2,890.0m	\$ 2,860.5	2037	5.3% FAFEF	Tasa Fija 11.56%	HR AAA (E)
<b>Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>\$ 3,633.2</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 marzo 2023

En diciembre de 2022, el Estado adquirió dos financiamientos estructurados con BBVA y Citibanamex por un monto de P\$1,110m y P\$1,500.0m, respectivamente, a un plazo de 20 años contados a partir de la primera disposición del crédito y cuyo destino será inversión pública productiva. La fuente de pago corresponde al 0.83.% y al 1.13% del Fondo General de Participaciones. A marzo de 2023, aún no se había realizado la disposición de los recursos. Adicionalmente, en abril de 2023 se adquirieron dos financiamientos estructurados con BBVA por P\$1,000.0m y P\$500.0m cuyo destino corresponde a la inversión pública productiva, a un plazo de 20 años, contados a partir de la primera disposición del crédito. La fuente de pago corresponde al 0.75% y 0.375% del FGP, respectivamente. En las proyecciones se estima que la totalidad de los recursos correspondientes a estos créditos sean dispuestos en el presente año.

Por último, al cierre de 2022 y al primer trimestre de 2023, 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 mínimo de deuda quirografaria (P\$150.0m en promedio de 2023 a 2026).

## Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2022 ascendió a 3.7% de los ILD, nivel superior al observado en 2021 de 2.1%, como resultado de la amortización de la deuda de corto plazo adquirida en 2021, así como de un pago superior de intereses debido al aumento en las tasas de referencia. A pesar de lo anterior, derivado del crecimiento de los ILD, el Servicio de Deuda fue inferior al estimado de 4.6%. Debido a la adquisición de deuda adicional en



2022, se estima que el Servicio de Deuda aumente a 4.6% de los ILD en 2023. Posteriormente, de acuerdo con el desempeño proyectado de los ILD, 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 3.8% de los ILD para el periodo 2024-2026.

**Figura 7. Indicadores de la Deuda del Estado de México, de 2019 a 2024**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,942.1	4,716.9	2,844.2	5,439.5	7,455.1	6,372.5
Servicio de Deuda Quirografaria	49.8	1,500.0	0.0	750.0	0.0	11.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	130,798.4	129,559.9	133,399.0	147,642.6	160,531.0	163,731.9
Servicio de Deuda/ ILD	3.0%	3.6%	2.1%	3.7%	4.6%	3.9%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	1.2%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	38,585.8	41,341.4	48,337.0	53,542.2	57,228.2	56,800.1
Deuda Quirografaria	1,500.0	0.0	750.0	0.0	0.0	200.0
Deuda Neta Ajustada***	31,773.1	35,245.2	41,220.8	43,956.0	50,424.7	51,148.6
Pasivo Circulante	7,356.1	6,967.6	7,363.0	6,220.1	6,120.1	6,120.1
Deuda Neta Ajustada/ ILD	24.3%	27.2%	30.9%	29.8%	31.4%	31.2%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	3.9%	0.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.4%
Pasivo Circulante / ILD	5.6%	5.4%	5.5%	4.2%	3.8%	3.7%

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 2022, 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 29.8% en 2022, nivel inferior al observado en 2021 de 30.9%, debido al crecimiento de los ILD, ya que, por otro lado, el monto de la deuda incrementó durante 2022. Con ello, la Deuda Neta fue inferior al proyectado de 31.9%. De acuerdo con la adquisición de deuda estructurada adicional se estima que la Deuda Neta se incremente a 31.4% de los ILD en 2023, y que posteriormente, derivado del crecimiento estimado de los ILD y el perfil de amortización, disminuya a un nivel promedio de 29.4% de 2024 a 2026.

## Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$7,363.0m en 2021 a P\$6,220.1m en 2022, equivalente a un decremento de 15.5%. Este comportamiento obedece al pago realizado en los pasivos de Otras Cuentas, Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por Pagar. En línea con lo anterior, aunado al crecimiento de los ILD, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD pasó de 5.5% en 2021 a 4.2% en 2022, 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 3.6% de los ILD para los próximos años.

Figura 8. Pasivo Circulante del Estado de México, de 2019 a marzo 2023

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	mar-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Pasivo Circulante</b>	7,356.1	6,967.6	7,363.0	6,220.1	6,611.6
<b>Corto Plazo</b>	7,356.1	6,967.6	7,363.0	6,220.1	6,611.6
Proveedores	229.1	278.8	309.1	303.3	271.3
Contratistas por Obras Públicas	399.3	245.9	440.7	409.6	30.4
Transferencias Otorgadas por Pagar	3857.1	2,036.0	2,261.2	2,067.1	1,915.6
Retenciones y Contribuciones por Pagar	2215.2	2,195.0	1,997.2	1,886.2	2,065.3
Otras Cuentas por Pagar	655.5	2,211.9	2,354.8	1,553.9	2,328.9
Pasivo Circulante / ILD	5.6%	5.4%	5.5%	4.2%	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\$12,397.2m en 2021 a P\$14,240.3m en 2022, de acuerdo con el incremento observado en las cuentas de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras a Corto Plazo, de acuerdo con los recursos de financiamiento que quedaron pendientes de ejercer. Lo anterior, sumado al desempeño del Pasivo Circulante, se tradujo en que la Razón de Liquidez reportó en 2022 un nivel de 2.3x (veces), por encima del nivel registrado durante 2021 de 1.5x. Por su parte, la Razón de Liquidez Inmediata pasó de 1.1x a 1.9x entre 2021 y 2022. 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 2022.

Figura 9. Liquidez del Estado de México, de 2019 a marzo 2023

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	mar-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	13,696.8	11,298.4	12,397.2	14,240.3	21,921.0
Caja	15.4	15.4	14.8	14.7	16.3
Bancos	5,050.1	5,146.3	5,824.4	7,537.0	8,177.1
Inversiones	5,179.2	2,449.0	3,056.0	4,431.1	10,243.8
Anticipo a Proveedores y Contratistas	490.2	240.4	146.0	146.6	129.3
Deudores Diversos	2,961.9	3,447.2	3,356.0	2,111.0	3,354.5
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	7,356.1	6,967.6	8,113.0	6,220.1	6,611.6
<b>Razón de Liquidez</b>	1.9	1.6	1.5	2.3	3.3
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	1.4	1.1	1.1	1.9	2.8

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). De acuerdo con la última valuación actuarial, realizado por Farell Grupo de Consultoría, S.C. con información al 31 de diciembre de 2020, el Estado contaba con 384,588 trabajadores activos, 69,800 pensionados y 14,922 beneficiarios (pensionados por viudez, orfandad y dependencia

económica) 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, en 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. 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, la reserva actuarial se agotó en 2022, por lo que a partir de 2023 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 una 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 en los próximos años.

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						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>223,537.1</b>	<b>246,303.7</b>	<b>266,675.9</b>	<b>276,579.9</b>	<b>287,308.9</b>	<b>299,281.6</b>
Participaciones (Ramo 28)	126,560.3	140,646.6	152,601.5	157,942.6	164,260.3	171,652.0
Aportaciones (Ramo 33)	82,342.2	89,089.1	98,003.4	101,923.5	106,000.5	110,240.5
Otros Ingresos Federales	14,634.5	16,568.0	16,071.0	16,713.8	17,048.1	17,389.1
<b>Ingresos Propios</b>	<b>35,299.6</b>	<b>40,286.9</b>	<b>43,252.0</b>	<b>42,348.1</b>	<b>44,526.8</b>	<b>46,526.5</b>
Impuestos	22,785.9	24,627.2	26,351.1	28,063.9	29,607.5	31,087.8
Derechos	8,283.3	8,666.7	9,360.1	9,921.7	10,417.7	10,938.6
Productos	612.0	1,754.7	1,930.1	1,061.6	1,008.5	958.1
Aprovechamientos	2,914.6	4,669.4	4,996.2	2,747.9	2,967.8	3,027.1
Otros Propios	703.9	569.0	614.5	553.1	525.4	514.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>258,836.7</b>	<b>286,590.7</b>	<b>309,927.9</b>	<b>318,928.1</b>	<b>331,835.7</b>	<b>345,808.1</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>232,504.5</b>	<b>267,600.7</b>	<b>288,726.7</b>	<b>299,656.2</b>	<b>311,435.0</b>	<b>324,251.3</b>
Servicios Personales	63,531.4	67,600.7	72,670.8	77,031.0	81,652.9	86,552.1
Materiales y Suministros	1,996.1	2,230.7	2,320.0	2,389.6	2,449.3	2,510.5
Servicios Generales	9,637.5	10,648.0	12,777.6	13,480.4	14,154.4	14,862.2
Servicio de la Deuda	2,844.2	4,689.5	7,455.1	6,372.5	6,202.4	6,346.1
Intereses	2,404.9	4,165.2	6,765.0	5,744.4	5,276.0	5,040.7
Amortizaciones	439.4	524.3	690.1	628.1	926.4	1,305.4
Transferencias y Subsidios	108,862.5	129,680.1	136,812.6	141,601.0	145,849.0	150,224.5
Transferencias a Municipios	45,632.8	52,751.6	56,690.7	58,781.7	61,127.0	63,756.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>30,129.1</b>	<b>19,575.2</b>	<b>25,025.5</b>	<b>17,256.7</b>	<b>17,189.0</b>	<b>18,152.9</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	203.3	236.8	272.3	177.0	194.7	223.9
Obra Pública	29,925.9	19,338.4	24,753.2	17,079.7	16,994.3	17,929.0
Otros Gastos	3,893.3	4,051.7	3,930.2	3,655.1	3,289.6	3,454.1
<b>Gasto Total</b>	<b>266,526.9</b>	<b>291,227.7</b>	<b>317,682.4</b>	<b>320,568.0</b>	<b>331,913.6</b>	<b>345,858.2</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-7,690.2</b>	<b>-4,637.0</b>	<b>-7,754.5</b>	<b>-1,639.9</b>	<b>-77.8</b>	<b>-50.2</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-4,845.9</b>	<b>52.5</b>	<b>-299.4</b>	<b>4,732.6</b>	<b>6,124.5</b>	<b>6,295.9</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>-5,110.4</b>	<b>-565.0</b>	<b>396.3</b>	<b>5,020.6</b>	<b>6,140.1</b>	<b>6,306.0</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-3.0%	-1.6%	-2.5%	-0.5%	-0.0%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-1.9%	0.0%	-0.1%	1.5%	1.8%	1.8%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-2.0%	-0.2%	0.1%	1.6%	1.9%	1.8%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	2.1%	3.7%	4.6%	3.9%	3.7%	3.7%

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

p: Proyectado.

<b>Balance del Estado de México</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	8,895.2	11,982.7	8,504.3	7,064.4	6,986.5	6,936.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	7,116.2	9,586.2	6,803.4	5,651.5	5,589.2	5,549.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,779.0	2,396.5	1,700.9	1,412.9	1,397.3	1,387.3
<b>Activos Circulantes</b>	<b>8,895.2</b>	<b>11,982.7</b>	<b>8,504.3</b>	<b>7,064.4</b>	<b>6,986.5</b>	<b>6,936.4</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>						
Deuda Directa	51,970.1	57,175.3	60,861.3	60,433.2	59,506.8	58,201.5
Pasivo Circulante	7,363.0	6,220.1	6,120.1	6,120.1	6,120.1	6,120.1
Deuda Directa Ajustada	48,337.0	53,542.2	57,228.2	56,800.1	55,873.7	54,568.3
Deuda Neta	44,854.0	47,589.2	54,057.9	54,781.7	53,917.6	52,652.4
Deuda Neta Ajustada	41,220.8	43,956.0	50,424.7	51,148.6	50,284.4	49,019.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	30.9%	29.8%	31.4%	31.2%	29.4%	27.5%
Pasivo Circulante a ILD	5.5%	4.2%	3.8%	3.7%	3.6%	3.4%

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> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-7,690.2	-4,637.0	-7,754.5	-1,639.9	-77.8	-50.2
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	395.3	-1,142.8	-100.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-750.0	0.0	0.0	-200.0	-200.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-7,294.8	-6,529.8	-7,854.5	-1,639.9	-277.8	-250.2
Nuevas Disposiciones	6,999.0	6,460.4	4,376.1	200.0	200.0	200.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	1,580.3	3,156.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-295.9	-69.4	-3,478.4	-1,439.9	-77.8	-50.2
CBI inicial	7,610.8	8,895.2	11,982.7	8,504.3	7,064.4	6,986.5
CBI Final	8,895.2	11,982.7	8,504.3	7,064.4	6,986.5	6,936.4

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

p: Proyectado.

Deuda del Estado de México, de 2019 a marzo 2023 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2019	2020	2021	2022	mar-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	46,474.0	49,253.9	55,935.2	57,175.3	58,136.6
Deuda Directa= A+B+C	41,880.5	44,974.6	51,970.1	57,175.3	58,136.6
Deuda Directa Ajustada*= A+C	38,585.8	41,341.4	48,337.0	53,542.2	54,503.5
<b>(A) Deuda Bancaria</b>	<b>38,582.4</b>	<b>41,338.0</b>	<b>48,337.0</b>	<b>50,662.2</b>	<b>51,643.0</b>
<b>Bancaria Corto Plazo</b>	<b>1,500.0</b>	<b>0.0</b>	<b>750.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Créditos a corto plazo	1,500.0	0.0	750.0	0.0	0.0
<b>Bancaria Largo Plazo</b>	<b>37,082.4</b>	<b>41,338.0</b>	<b>47,587.0</b>	<b>50,662.2</b>	<b>51,643.0</b>
Interacciones (Banorte) 2004 P\$500.0m	227.3	181.1	128.5	68.5	52.2
Santander 2004 P\$1,099.94m	499.9	398.4	282.6	150.6	114.8
BBVA Bancomer 2018 P\$1,500.0m	833.0	1,338.2	1,321.1	1,301.2	1,295.7
Banobras 2018 P\$5,000.0m	4,990.0	4,979.3	4,965.8	4,948.7	4,943.8
Banobras 2018 P\$5,000.0m	4,990.8	4,980.0	4,966.5	4,949.5	4,944.6
BBVA Bancomer 2018 P\$8,500.0m	8,484.4	8,466.1	8,443.1	8,414.1	8,405.8
BBVA Bancomer 2018 P\$800.0m	798.5	796.8	794.6	791.9	791.1
Santander 2018 P\$3,000.0m	2,974.1	2,946.1	2,913.3	2,875.0	2,864.5
Banorte 2018 P\$13,400.0m	13,284.4	13,159.1	13,012.7	12,841.8	12,794.7
Banobras 2020 P\$1,000.0m	0.0	999.8	997.9	995.4	994.7
Banobras A P\$1,500.0m	0.0	1,470.5	1,497.9	1,494.3	1,493.2
Banobras B P\$1,500.0m	0.0	124.3	1,497.0	1,493.4	1,492.3
Santander 2020 P\$1,500.0m	0.0	1,498.4	1,495.0	1,490.8	1,489.6
Citibanamex 2020 P\$1,400m	0.0	0.0	1,399.3	1,396.2	1,395.4
Citibanamex 2021 P\$2,000m	0.0	0.0	1,820.7	1,996.3	1,995.2
Banorte 2021 P\$500.0m	0.0	0.0	301.6	499.1	498.9
BBVA 2021 P\$500.0m	0.0	0.0	303.5	499.1	498.9
Banobras 2020 P\$600.0m	0.0	0.0	599.7	598.4	598.1
Banobras 2021 P\$1000.0m	0.0	0.0	846.1	998.0	997.5
BBVA 2021 P\$1,637.0m	0.0	0.0	0.0	1,635.7	1,634.9
Citibanamex 2022 P\$2,000m	0.0	0.0	0.0	506.0	1,347.6
BBVA 2022 \$1,000m	0.0	0.0	0.0	717.9	999.6
<b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>3,294.7</b>	<b>3,633.2</b>	<b>3,633.2</b>	<b>3,633.2</b>	<b>3,633.2</b>
Banobras-PROFISE 2012 P\$3,017.55m	2,870.0	2,870.0	2,870.0	2,870.0	2,870.0
Banobras-FONREC 2018 P\$1,300.0m	424.7	763.1	763.1	763.1	763.1
<b>(C) Deuda Bursátil</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2,880.0</b>	<b>2,860.5</b>
EDOMEX 22X	0.0	0.0	0.0	2,880.0	2,860.5
<b>(C) Otros Instrumentos de Deuda</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Contratistas	3.4	3.4	0.0	0.0	0.0
<b>(D) Deuda Contingente</b>	<b>4,593.6</b>	<b>4,279.3</b>	<b>3,965.1</b>	<b>3,650.9</b>	<b>3,572.3</b>
Asociaciones Público Privadas (APP's)	4,593.6	4,279.3	3,965.1	3,650.9	3,572.3

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Estado de México					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2019-2022</sub>	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	3.3%	0.5%	10.2%	8.3%	3.7%
Participaciones (Ramo 28)	3.6%	-0.2%	11.1%	8.5%	3.5%
Aportaciones (Ramo 33)	4.2%	1.9%	8.2%	10.0%	4.0%
Otros Ingresos Federales	-3.2%	-1.1%	13.2%	-3.0%	4.0%
<b>Ingresos Propios</b>	5.7%	11.4%	14.1%	7.4%	-2.1%
Impuestos	4.7%	9.3%	8.1%	7.0%	6.5%
Derechos	4.7%	15.9%	4.6%	8.0%	6.0%
Productos	23.1%	-17.7%	186.7%	10.0%	-45.0%
Aprovechamientos	8.7%	18.4%	60.2%	7.0%	-45.0%
Otros Propios	3.9%	42.9%	-19.2%	8.0%	-10.0%
<b>Ingresos Totales</b>	3.6%	1.9%	10.7%	8.1%	2.9%
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	5.5%	1.7%	15.1%	7.9%	3.8%
Servicios Personales	4.8%	6.0%	6.4%	7.5%	6.0%
Materiales y Suministros	2.1%	1.8%	11.8%	4.0%	3.0%
Servicios Generales	-0.8%	-9.4%	10.5%	20.0%	5.5%
Servicio de la Deuda	6.4%	-11.6%	64.9%	59.0%	-14.5%
Transferencias y Subsidios	7.4%	2.7%	19.1%	5.5%	3.5%
Transferencias a Municipios	3.4%	-2.7%	15.6%	7.5%	3.7%
<b>Gastos no-Operativos</b>	-7.7%	23.7%	-35.0%	27.8%	-31.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	26.1%	376.8%	16.5%	15.0%	-35.0%
Obra Pública	-7.9%	23.0%	-35.4%	28.0%	-31.0%
<b>Gasto Total</b>	4.4%	3.6%	9.3%	9.1%	0.9%

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 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating\*

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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

**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	2 de septiembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2023, avance presupuestal al primer trimestre de 2023
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 calificadora 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 calificadora 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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.