



Fitch Mejora la Calificación del Estado de México a 'AA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Mexico City-04 November 2019: Fitch Ratings mejoró la calificación de largo plazo en escala nacional del Estado de México a 'AA(mex)' desde 'AA-(mex)'. La Perspectiva es Estable.

La acción de calificación es resultado del análisis de la evaluación crediticia del Estado de México bajo la nueva Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. La calificación del Estado de México considera una razón de repago de la deuda de 1.7 veces (x) y una cobertura del servicio de la deuda de 3.2x en el escenario de calificación, lo que da como resultado un puntaje de 'aa' en la sostenibilidad de deuda. Además, la calificación refleja un perfil de riesgo de rango Medio Bajo, producto de la combinación de los factores clave de riesgo (FCR). De acuerdo con la metodología, y considerando la calificación en escala internacional de México, los FCR de los gobiernos locales y regionales (GLR) únicamente pueden ser clasificados en un rango "medio" o "más débil". El Estado de México presenta cinco FCR clasificados en "medio" y solo uno en "más débil".

Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 1.3%, similar al promedio nacional (1.2%). Es la entidad más poblada del país (13.5% de la población nacional) y la segunda economía local con mayor aportación al producto interno bruto (PIB) nacional, 8.5% en 2017. La economía es amplia y tiene un grado bajo de concentración. No obstante, la tasa de empleo formal es de las más bajas a nivel nacional y el crecimiento de los trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social está por debajo de la media nacional. El porcentaje de pobreza es superior al promedio nacional. Sin embargo, una parte importante de la población vive en municipios que forman parte de la zona metropolitana de la Ciudad de México [AAA(mex)], por lo que el grado de marginación es bajo. La cobertura de agua potable y alcantarillado es superior al promedio nacional, pero presenta áreas de oportunidad en materia de tratamiento.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Solidez de los Ingresos - Medio:

Los ingresos operativos mostraron una tmac entre 2014 y 2018 de 0.4%, en términos reales, menor que la tmac de 2.6% del PIB nacional en el mismo período. No obstante, Fitch clasifica la solidez de los ingresos del Estado de México en un rango medio debido a la recepción estable de transferencias federales que provienen del soberano, el cual tiene una calificación de 'BBB' en escala internacional. Durante el período de análisis (2014-2018), las transferencias federales (participaciones, aportaciones y otros convenios) representaron 84.4% de los ingresos operativos.

Adaptabilidad de los Ingresos - Más Débil:

En opinión de Fitch, los gobiernos subnacionales en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Pese a comparar favorablemente con el resto de los estados en México, los

impuestos en el Estado de México representaron, en promedio, solo 9.7% de los ingresos operativos entre 2014 y 2018. Asimismo, la asequibilidad es relativamente baja, puesto que el PIB per cápita en el Estado es menor que el del promedio nacional, al ser por mucho la entidad más poblada del país. Por lo tanto, la adaptabilidad de los ingresos en el Estado de México se evalúa como más débil.

Sostenibilidad de los Gastos - Medio:

Las responsabilidades de gasto del Estado de México son moderadamente contra cíclicas y la entidad ha mostrado un control efectivo sobre el crecimiento del gasto. Luego de que en 2015 el margen operativo (balance operativo entre ingresos operativos) registrara una baja sensible, en los últimos cuatro años el crecimiento en términos reales del gasto operativo (-0.2%) estuvo muy por debajo del crecimiento de los ingresos operativos (1.8%), lo que permitió que su margen operativo se fortaleciera gradualmente a 16.1% en 2018, desde 10.9% en 2015.

Adaptabilidad de los Gastos - Medio:

La Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a los gobiernos a generar balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. No obstante, esta regla es relativamente débil, puesto que los gobiernos pueden reportar balances operativos iguales a cero en forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, la normatividad sobre el balance operativo entró en vigor en 2017. Las métricas de gasto del Estado de México comparan muy favorablemente con el resto de los estados. En los últimos tres años, el Estado reportó la razón más baja de gasto operativo a gasto total (78.8%) y, en consecuencia, la proporción más alta de gasto de capital respecto al gasto total (19.4%).

Solidez de los Pasivos y la Liquidez - Medio:

En México, el marco institucional en materia de manejo de deuda y liquidez es moderado. Por ley, la normatividad local en materia de deuda, liquidez y manejo de riesgos fuera de balance debe estar alineada con el marco nacional. Al 31 de diciembre de 2018, la deuda directa de largo plazo del Estado de México ascendía a MXN38,839.7 millones, compuesta por once financiamientos. El saldo incorpora MXN36,853.4 millones de créditos bancarios de largo plazo, así como obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC), cuyo valor residual sumaba MXN1,986.3 millones.

El Estado de México llevó a cabo un proceso de refinanciamiento de la deuda de largo plazo en 2018, a partir del cual contrató seis créditos bancarios, por un monto conjunto de MXN35.7 mil millones. A partir de lo anterior, el Estado incrementó el plazo promedio ponderado de la deuda refinanciada, de 187 a 246 meses, redujo la sobretasa promedio ponderada de 73.85 a 38.73 puntos base y liberó la asignación de 68.76% del Fondo General de Participaciones. Para mantener un nivel adecuado del riesgo, el Estado planea contratar coberturas de tasa de interés con la finalidad de que el saldo de la deuda a tasa variable sin cobertura represente 35.7% de la deuda pública en 2023 (28.9% en 2019).

El Estado reportó un saldo pendiente por pagar de la inversión relacionada con los proyectos de prestación de servicios (PPS) de MXN4,907.8 millones al cierre de 2018, monto que la agencia añade a la deuda directa como otras deudas consideradas por Fitch. El Estado planea llevar a cabo tres PPS por una inversión conjunta de MXN8,665.5 millones. El escenario de calificación de Fitch ya incorpora el efecto que tendrán estos proyectos sobre las principales métricas del Estado.

Por otra parte, la deuda de entidades relacionadas al gobierno (ERG) está conformada por los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM), con un saldo de MXN6,523 millones al cierre de 2018. Todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa.

En materia de seguridad social, el Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMYM) es la entidad que se encarga de proveer los servicios de salud y de cubrir las jubilaciones y pensiones de los

trabajadores del gobierno central, municipios, así como organismos estatales y municipales. De acuerdo con la valuación actuarial que hizo Farell Grupo de Consultoría, S.C., con cifras a diciembre de 2017, las reservas del ISSEMYM tendrían una suficiencia hasta 2018 y las aportaciones extraordinarias podrían alcanzar MXN9,539 millones en 2023. Si bien el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones representa una contingencia para las finanzas estatales en el corto plazo, la razón de repago se mantiene muy por debajo de 5x, aun si se suman las aportaciones extraordinarias al gasto operativo. Por lo tanto, Fitch considera que las obligaciones por pensiones no representan un riesgo añadido asimétrico sobre la calificación del Estado de México.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez - Medio:

El marco institucional en México no considera soporte de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno. En cuanto a la liquidez disponible, el indicador que mide el efectivo y equivalentes respecto a la deuda de corto plazo y otros pasivos circulantes se ubicó en 4.61x en 2018 (6.75x en 2017) y se mantuvo por arriba de 40x durante los primeros dos trimestres de 2019.

Además, el Estado tiene contratado un crédito en cuenta corriente revolvente de corto plazo por MXN1,500 millones con Banamex. Como una fuente adicional de liquidez, el Estado de México planea instrumentar un programa de colocación revolvente de pagarés quirografarios de corto plazo por un monto autorizado de hasta MXN9,000 millones hasta diciembre de 2021, monto que disminuiría paulatinamente hasta MXN3,500 millones en diciembre de 2022. De acuerdo con la LDF, todas las emisiones al amparo del programa deberán liquidarse a más tardar tres meses antes del término del período de gobierno de la administración actual del Estado de México (septiembre de 2023) y no podrán emitirse nuevas emisiones al amparo del programa durante esos últimos tres meses.

Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda: 'aa'

El puntaje de sostenibilidad de la deuda del Estado de México de 'aa', es el resultado de una razón de repago de la deuda (deuda neta ajustada entre balance operativo) de 1.7x en 2023, proyectada bajo el escenario de calificación de Fitch (2.8x si se incluyen aportaciones extraordinarias de pensiones en el gasto operativo). Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda (ADSCR por sus siglas en inglés, balance operativo entre el servicio de la deuda) se estima en 2.5x en 2022 (1.7x si se incluyen aportaciones extraordinarias de pensiones en el gasto operativo; 3.2x en 2023). De acuerdo con la metodología de Fitch, el cálculo de la cobertura del servicio de la deuda incluye los vencimientos de las emisiones de corto plazo antes descritas. Asimismo, para que la agencia considere un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'aaa', tanto la métrica primaria como la secundaria deben ubicarse en 'aaa'.

DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

La calificación del Estado de México deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo Medio Bajo y una evaluación de sostenibilidad de deuda de 'aa' y también considera evaluación con entidades pares. Fitch no aplica ningún riesgo asimétrico, dada la evaluación neutral de la administración, gobernanza y los pasivos por pensiones, ni considera apoyo extraordinario del gobierno federal.

Bajo la metodología para calificar GLR, Fitch clasifica al Estado de México como tipo B, debido a que cubre el servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SUPUESTOS CLAVE

En el escenario caso de calificación, Fitch aplica una combinación de estrés en ingresos, egresos y tasa de interés:

- los ingresos operativos aumentan a una tmac de 3.9% para el período de 2019 a 2023;
- el gasto operativo incrementa a una tmac de 5.2% entre 2019 y 2023;

- tasa de interés creciente (TIIE 28), considerando instrumentos de cobertura de tasa, se calcula el costo de la deuda en 8.7% para el período 2019-2021 y 9.2% para el período 2022-2023;
- se consideran nuevos proyectos PPS por una inversión conjunta de MXN8,665.5 millones en 2020;
- se considera el programa de colocación revolvente de pagarés quirografarios de corto plazo por un monto de hasta MXN9,000 millones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación del Estado de México podría mejorar si la razón de repago se mantuviera por debajo de cinco años y el balance operativo se fortaleciera de tal manera que la cobertura del servicio de la deuda fuese superior a 4x, en ambos casos bajo el escenario de calificación de Fitch. Por el contrario, la calificación podría disminuir si el Estado de México contratara deuda adicional o si el balance operativo se deteriorara a tal grado que la razón de repago de la deuda fuese superior a cinco años, bajo el escenario de calificación de Fitch.

Contactos Fitch Ratings:

Tito Baeza (Analista Líder)
Director Asociado
+52 (55) 5955 1600 ext. 2106
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Piso 10
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

Carlos Aguilar (Analista Secundario)
Analista
+52 (55) 5955 1600 ext. 2121

Carlos Ramírez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+57 1 484 6770 ext. 1240

Relación con medios: Liliana Garcia, Monterrey, Tel.: +52 81 8399 1108, Email: liliana.garcia@fitchratings.com

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 9, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 25/julio/2018

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de México y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2019, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2014 a 31/diciembre/2018 y presupuesto 2019.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - Efectivo desde abril 9, 2019 hasta septiembre 27, 2019 (pub. 09 Apr 2019)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS

SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and

distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.