

S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

19 de julio de 2019

Resumen

- Esperamos que el Estado de México mantenga sólidos resultados financieros y prudentes prácticas de administración financiera durante los siguientes dos años.
- El bajo nivel de endeudamiento del Estado, el mejoramiento del perfil de la deuda tras el proceso de refinanciamiento en 2018 y una posición de liquidez estable respaldan la calificación.
- Por otro lado, una flexibilidad presupuestaria acotada y el bajo producto interno bruto (PIB) per cápita en la entidad continúan limitando la calificación.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva se mantiene estable.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Omar de la Torre
Ciudad de México
52 (55) 5081-2870
omar.delatorre
@spglobal.com

CONTACTO SECUNDARIO

Luis Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4504
luis.gomez
@spglobal.com

Acción de Calificación

Ciudad de México, 19 de julio de 2019 - S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable incorpora nuestra expectativa de que, en los siguientes dos años, el Estado de México presente superávits operativos en torno a 10% de sus ingresos operativos y déficits después de gastos de inversión en promedio de 1% del total de sus ingresos. Por lo tanto, las moderadas necesidades de financiamiento no erosionarán su posición de liquidez y su nivel de deuda no aumentará significativamente durante los siguientes dos años. También esperamos que la administración financiera del Estado mantenga políticas financieras prudentes en un entorno de crecientes desafíos fiscales.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del Estado de México en los siguientes 12 a 18 meses si la presión sobre el gasto operativo genera déficits después de gastos de inversión por encima de 5% de los ingresos totales. En nuestra opinión, esto podría aumentar su nivel de deuda y/o erosionar su posición de liquidez. Además, recortes a las transferencias federales no recurrentes podrían afectar

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

negativamente los resultados fiscales del Estado si no implementa medidas correctivas de manera oportuna.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los siguientes 12 a 18 meses si el desempeño presupuestal del Estado se fortalece por encima de nuestras expectativas, derivado de un desempeño económico más fuerte, así como de la continuidad en las medidas de disciplina financiera implementadas. La calificación del Estado de México también podría beneficiarse de una posición de liquidez más fuerte, impulsada por un incremento constante de sus ingresos propios.

Fundamento

La calificación refleja nuestra opinión de que el Estado de México mantendrá un **desempeño presupuestal robusto, un nivel de endeudamiento bajo y una posición de liquidez estable** en los siguientes dos años. La calificación también considera los moderados pasivos contingentes del Estado y una administración financiera disciplinada, que se caracteriza por prudentes prácticas de deuda y liquidez. Otros factores de la calificación del Estado incluyen una limitada flexibilidad presupuestal y una economía local que, a pesar de su tamaño, en términos per cápita, aún se compara negativamente con sus pares nacionales. Al igual que el resto de los estados mexicanos, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado.

Control del gasto efectivo debería permitir que el Estado de México mantenga un sólido desempeño presupuestal y bajas necesidades de financiamiento.

Esperamos que el Estado de México contenga el crecimiento del gasto operativo a fin de mantener un sólido desempeño presupuestal, el cual afrontará una presión cada vez mayor derivada de un eventual recorte a las transferencias no recurrentes (que son diferentes de las Participaciones y las Aportaciones) del gobierno federal. En nuestro escenario base consideramos que el Estado presentará superávits operativos promedio en torno a 10% de los ingresos operativos durante 2019-2021, ligeramente menores que el promedio de 13% de los últimos dos años. También esperamos que el gasto de inversión del Estado sea de alrededor de \$30,000 millones de pesos mexicanos (MXN), equivalentes a 12% de sus gastos totales en 2019-2021. Además, proyectamos que los balances después de gastos de inversión del Estado mostrarán en promedio déficits moderados de 1% del gasto total, que el Estado de México financiará con una combinación de deuda de largo plazo y reservas en efectivo.

El desempeño presupuestal balanceado del Estado en los últimos cinco años, junto con el refinanciamiento de su deuda en 2018, se refleja en un estable y bajo nivel de endeudamiento. A marzo de 2019, **la deuda directa** (sin tomar en cuenta los dos créditos de cupón cero, PROFISE y FONREC, considerados como pasivos contingentes) **alcanzó MXN37,156 millones**. Esperamos que el nivel de endeudamiento del Estado disminuya ligeramente a 15% de sus ingresos operativos hacia 2021 desde 16% en 2018, al tiempo que el pago de intereses represente un muy manejable 2% de sus ingresos operativos. **Tras el proceso de refinanciamiento de la deuda de largo plazo en 2018, el Estado redujo la sobretasa promedio para el pago de intereses a TIIE más 39 puntos base (pbs) desde TIIE más 72 pbs y el vencimiento promedio ponderado aumentó a 20.5 años desde 15.5 años**. Mantenemos el ajuste negativo en nuestra evaluación de la deuda para reflejar los costos aún significativos relacionados con el sistema estatal de pensiones. En los próximos meses daremos seguimiento a los efectos sobre las finanzas del Estado derivados de una eventual modificación a la ley del Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM) sobre las finanzas del Estado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

En nuestra opinión, los pasivos contingentes de Estado de México son moderados. Están conformados por las obligaciones tipo deuda del bono cupón cero bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN2,900 millones y MXN192.2 millones, del Fondo de Reconstrucción de las Entidades Federativas (FONREC), este último lo adquirió en 2018 por hasta MXN1,300 millones. Además, las seis asociaciones público privadas (PPP) que operan para proyectos de salud, transporte, y cultura con un costo anual de MXN1,600 millones. Nuestra evaluación de los pasivos contingentes también incluye un amplio sector de entidades relacionadas con el gobierno (ERG) que, en general, consideramos son autosuficientes. Entre estas se encuentra el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM), con un saldo de deuda MXN5,556 millones al cierre de 2018. En su conjunto, estos pasivos contingentes representaban 16% de los ingresos operativos del Estado en 2018.

De acuerdo con nuestra estimación, el efectivo libre promedio mensual reportado en 2018, las necesidades de flujo de efectivo interno esperadas para 2019, y las líneas disponibles de crédito bancario comprometidas cubrirán 67% del servicio de deuda del Estado en los próximos 12 meses. Además, el Estado ha mantenido de manera constante bajos niveles de cuentas por pagar a corto plazo, lo que representa menos de 0.5% de sus gastos operativos. También consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa es satisfactorio, dado el fuerte y diversificado grupo de bancos locales (reflejado en la clasificación para México de '4' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País [BICRA, por sus siglas en inglés]).

Bajo PIB per cápita del Estado de México y una acotada flexibilidad presupuestal limitan la calificación.

El crecimiento económico en el Estado de México ha sido moderado durante los últimos 10 años (2.9% en términos reales en promedio), lo que se traduce en un producto interno bruto (PIB) per cápita estimado de US\$6,149, muy por debajo del promedio nacional de US\$9,770, ambos de 2018. El PIB per cápita del Estado se ha mantenido prácticamente sin cambios durante la última década, en contraste con sus pares nacionales con calificaciones más altas.

A pesar del tamaño de la economía del Estado, que contribuyó con 8.5% del PIB nacional en 2018, y los relevantes flujos de inversión extranjera directa (IED) que recibió en años recientes, las disparidades económicas entre las diversas regiones dentro de la entidad aún representan un desafío. Consideramos que los ingresos propios del Estado de México se mantendrán en torno a 13% (tras la clasificación contable establecida por el Consejo Nacional de Armonización Contable [CONAC]) de sus ingresos operativos en 2019-2021. En nuestra opinión, el bajo nivel de los ingresos propios limita la flexibilidad presupuestal del Estado y su capacidad para mantener el nivel actual de gastos de capital si las transferencias que recibe del gobierno federal disminuyen en los siguientes años.

La actual administración (PRI; 2017-2023) estableció el compromiso de mantener políticas de deuda y liquidez prudentes, y de fortalecer la recaudación local y mantener un adecuado control de los gastos. El gobierno ha mantenido una contabilidad y administración financiera adecuadas a través de los cambios de administración y mantiene un destacado nivel de transparencia. En nuestra opinión, los desafíos del Estado seguirán relacionados con mantener políticas financieras prudentes para garantizar su estabilidad fiscal en el mediano y largo plazo. Entre las áreas de oportunidad, incluimos la administración de ingresos para fortalecer de manera constante sus ingresos propios, así como la capacidad de planificación a largo plazo para impulsar el crecimiento económico. Adicionalmente, desde septiembre de 2018, la composición del Congreso local representa un desafío para la actual administración, debido a su posición minoritaria, aunque esperamos que el estado sea capaz de alcanzar concesos, y que los pesos y contrapesos generales se fortalezcan en los próximos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene margen para una mejora adicional, y actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones.

Estadísticas Principales

TABLA 1
ESTADO DE MÉXICO

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2016	2017	2018	2019eb	2020eb	2021eb
Principales indicadores						
Ingresos operativos	197,875	210,257	230,224	238,650	249,014	259,862
Gastos operativos	172,669	183,703	199,262	212,123	225,373	236,623
Balance operativo	25,206	26,554	30,961	26,527	23,641	23,240
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	12.7	12.6	13.4	11.1	9.5	8.9
Ingresos de capital	10,026	5,268	4,771	3,500	3,500	3,500
Gastos de inversión (capex)	33,250	34,431	33,881	32,000	29,000	29,000
Balance después de gasto de inversión	1,982	-2,608	1,852	-1,973	-1,859	-2,260
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	1.0	(1.2)	0.8	(0.8)	(0.7)	(0.9)
Repago de deuda	789	927	36,274	2,969	3,667	3,836
Endeudamiento bruto	1,900	4,000	37,006	4,000	4,500	5,000
Balance después de endeudamiento	3,093	464	2,583	-942	-1,025	-1,097
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	16.5	15.8	12.9	13.1	13.3	13.4
Gastos de inversión (% del gasto total)	16.1	15.8	14.5	13.1	11.4	10.9
Deuda directa (vigente al cierre del año)	33,208	36,280	36,853	37,885	38,718	39,882
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	17	17	16	16	16	15
Intereses (% de los ingresos operativos)	1	2	2	2	2	2
PIB local per cápita (US\$)	5,478	5,889	6,149	N.D.	N.D.	N.D.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entregó el emisor.

eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

N.D.—No disponible.

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

MUNICIPIO / ESTADO

Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Fuerte
Liquidez	Menos que adecuada
Deuda	Baja
Pasivos contingentes	Moderados

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](http://www.spratings.com/sri), 11 de julio de 2019. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable](#), 30 de julio de 2018.
- *Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause*, 27 de junio de 2019.
- [Análisis Económico: Incertidumbre comercial y volatilidad en las políticas internas oscurecen nuestro panorama de crecimiento para América Latina](#), 2 de julio de 2019.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2019.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) *La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.*

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.