

Análisis Detallado:

Estado de México

Fecha de publicación: 25 de febrero de 2021

Este reporte no constituye una acción de calificación

Contactos analíticos:

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

Fernanda Nieto, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4413; fernanda.nieto@spglobal.com

MÉXICO (ESTADO DE)

Calificaciones crediticias de emisor
Escala Nacional –CaVal–

mxA+/Estable/--

Principales factores de calificación

Contexto y supuestos crediticios

Prácticas prudentes de administración financiera, un sólido desempeño presupuestal a pesar del impacto de COVID-19 y una carga de deuda muy baja respaldan la calidad crediticia del Estado de México.

- La administración financiera se ha mantenido comprometida con medidas fiscales prudentes.
- Luego de una respuesta política proactiva a la pandemia en 2020, con un estricto control del gasto, esperamos que el Estado continúe presentando un desempeño presupuestal sólido en 2021-2022.
- La lenta recuperación económica en línea con el promedio nacional, junto con la poca flexibilidad financiera, continúan limitando la calificación.

Expectativas del escenario base

El desempeño presupuestal del Estado de México se recuperará gradualmente luego de una erosión esperada en 2021.

- A pesar de las potencialmente bajas transferencias federales en 2021, esperamos déficits moderados después del gasto de inversión en los próximos dos años, los cuales serán fondeados con reservas de efectivo y financiamiento a largo plazo.
- Un sólido desempeño presupuestal debería ayudar al Estado a mantener una posición de liquidez robusta, con lo que avanzaría en la cobertura de sus necesidades de inversión, manteniendo un muy bajo nivel de endeudamiento.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que, en los siguientes dos años, el Estado de México mantenga un sólido desempeño presupuestal a pesar de las menores transferencias federales en 2021. La continuidad en la implementación de políticas financieras disciplinadas tiene un rol clave en un contexto de mayores desafíos fiscales. También esperamos que el Estado mantenga una sólida posición de liquidez y un muy bajo nivel de deuda.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los siguientes 12 a 18 meses si la presión del gasto o reducciones significativas en las transferencias federales se reflejan consistentemente en déficits después de gastos de inversión por encima de 5% de los ingresos totales. En nuestra opinión, esto podría erosionar la posición de liquidez del Estado y/o presionar significativamente el nivel de endeudamiento.

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. Un desempeño económico más resiliente y una mayor institucionalización de las políticas contracíclicas podrían proporcionar mayor flexibilidad fiscal. Asimismo, un fortalecimiento sostenido en los ingresos propios que respalde una posición de liquidez más fuerte podría llevarnos a subir la calificación.

Fundamento

La calificación refleja nuestra opinión de que el Estado de México mantendrá un sano desempeño presupuestal, a pesar del debilitamiento temporal en 2021, y una sólida posición de liquidez en los siguientes dos años. La calificación también incorpora un muy bajo nivel de deuda y el compromiso de la administración financiera con la implementación de políticas fiscales prudentes. Otros factores de calificación incluyen la economía local que, a pesar de su importancia a nivel nacional, esperamos que en los próximos dos años presente una paulatina recuperación en línea con el promedio nacional. Al igual que el resto de los estados mexicanos, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado.

La administración financiera ha construido un historial de políticas fiscales disciplinadas, al tiempo que un entorno económico desafiante en el país limita las expectativas de una recuperación sólida en el Estado.

La economía del Estado de México se ha visto afectada por el impacto de la pandemia de COVID-19 y las medidas de restricción, parcialmente mitigado por las acciones implementadas localmente para apoyar el ingreso y el empleo de sus habitantes. El producto interno bruto (PIB) per cápita de 2020 estimado del Estado de México de US\$5,184 se mantiene por debajo del promedio nacional de US\$8,212. El crecimiento económico en el Estado ha seguido una tendencia a la baja desde 2017 y se ha deteriorado particularmente en 2020 en un entorno económico recesivo a nivel nacional. Cabe señalar que el PIB per cápita del Estado se ha mantenido prácticamente sin cambios durante la última década. La incertidumbre relacionada con las nuevas oleadas y variantes de COVID-19 y el ritmo del programa de vacunación representan riesgos a nivel nacional. Por otro lado, los beneficios del Acuerdo México-Estados Unidos-Canadá (T-MEC) sobre la inversión y las exportaciones podrían beneficiar la expansión de la economía local.

A pesar del tamaño de la economía del Estado, que contribuyó con 8% del PIB nacional en 2020, y los grandes flujos de inversión extranjera directa (IEF) que recibió en los últimos años, las disparidades económicas dentro de la entidad han limitado el desarrollo económico robusto y estable. Si bien la

industria manufacturera representa más de 60% de la economía y el 25% de la población está empleada en esta actividad, su producción está diversificada entre varios subsectores manufactureros. Las industrias más importantes en esta categoría son la fabricación de equipos de transporte (17%), la industria química (10%) y la industria alimentaria (10%). La industria de servicios también se ha desarrollado, lo que contrarresta la concentración en el sector manufacturero.

La actual administración (PRI; 2017-2023) está comprometida con mantener políticas prudentes de endeudamiento y liquidez, y ha puesto en marcha varias medidas para mitigar los efectos de la pandemia, que van desde descuentos fiscales hasta transferencias de efectivo para hogares y unidades económicas. El gobierno ha mantenido una contabilidad y administración financiera adecuadas a través de los cambios de administración y el Estado tiene un buen nivel de transparencia fiscal. Sin embargo, persisten desafíos en términos de preservar políticas disciplinadas a mediano plazo a pesar de un entorno político y económico desafiante. Entre las áreas de oportunidad incluimos la administración de ingresos para mejorar de manera constante la recaudación local, así como la capacidad de planificación a largo plazo para impulsar el crecimiento económico.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional que consideramos como en evolución y desbalanceado con una tendencia al debilitamiento. A pesar de que el sistema prudente ha ayudado a mejorar la sostenibilidad fiscal y la transparencia en el pasado, consideramos que una disminución prolongada en las transferencias federales podría dañar la posición financiera de los estados mexicanos en los próximos dos años, especialmente dada su flexibilidad de ingresos estructuralmente baja. El débil apoyo extraordinario del gobierno federal en respuesta a la recesión económica ha generado incertidumbre sobre la capacidad de los estados para abordar las presiones fiscales en el corto plazo, lo que se refleja en un marco institucional debilitado.

A pesar de las crecientes presiones presupuestales, esperamos una sólida posición de liquidez y un nivel de deuda muy bajo durante los siguientes dos años.

El Estado continuó registrando un sólido desempeño presupuestal en medio de la pandemia en 2020, principalmente como resultado de políticas de austeridad y la restricción del gasto operativo. Esperamos que se mantengan medidas proactivas en la recaudación de ingresos, así como controles adecuados en su gasto operativo a fin de mantener un desempeño presupuestal sólido, con lo que se mitigaría la presión causada por las potencialmente menores transferencias federales en 2021. En nuestro escenario base consideramos que el Estado presentará superávits operativos promedio en torno a 7% de los ingresos operativos durante 2021-2023, por debajo del promedio de los últimos tres años de 10%.

Esperamos que los gastos de inversión del Estado oscilen en torno a \$26,000 millones de pesos mexicanos (MXN) en 2021, parcialmente fondeados con la deuda de largo plazo ya autorizada. Para 2022-2023, esperamos un menor gasto de inversión como una potencial medida de ajuste para hacer frente a la reducción de las transferencias federales. Proyectamos que los balances después de gastos de inversión del Estado registren déficits moderados en promedio de 1.5% de los gastos totales en 2021-2023, los que el Estado financiará con una mezcla de deuda de largo plazo y reservas de efectivo. Nuestra evaluación del desempeño presupuestal también captura una flexibilidad fiscal limitada debido a su amplia dependencia de las transferencias federales y los significativos costos relacionados con el sistema de pensiones del Estado, así como la ausencia de una reforma al sistema de pensiones que mitigue esta presión en el mediano plazo.

Al 31 de diciembre de 2020, la deuda directa del Estado (sin considerar dos créditos cupón cero, el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) y Fondo de Reconstrucción de las Entidades Federativas (FONREC), contados como pasivos contingentes) presentó un saldo de

MXN41,338 millones. Esperamos que el Estado adquiriera financiamientos de largo plazo por hasta MXN8,637 millones en 2021, los cuales se utilizarán para fundear una parte de su plan de infraestructura pública, particularmente carreteras, transporte público e infraestructura urbana. Incluyendo el financiamiento adicional, esperamos que el nivel de endeudamiento a ingresos operativos aumente ligeramente en torno a 19.6% de los ingresos operativos hacia 2023, mientras que el costo de intereses represente un muy manejable 2% de los ingresos operativos.

En nuestra opinión, el riesgo de materialización de los pasivos contingentes es bajo. Los principales pasivos contingentes consisten en obligaciones tipo deuda del bono cupón cero bajo PROFISE por MXN2,870 millones, y MXN763 millones del FONREC. Además, hay dos asociaciones público-privadas (PPP) que operan para proyectos de transporte y cultura con un costo anual de MXN401 millones. Nuestra evaluación de los pasivos contingentes también incluye un amplio sector de entidades relacionadas con el gobierno (ERG) que en general es autosuficiente, entre las cuales se encuentra el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM), con un saldo de deuda al cierre de 2020 cercano a 2% de los ingresos operativos del estado.

Como resultado de las cautelosas políticas fiscales, la posición de liquidez del Estado de México se mantiene fuerte. Su flujo de efectivo libre promedio reportado y las líneas bancarias comprometidas disponibles cubrirán 112% del servicio de la deuda en los siguientes 12 meses. Además, el Estado ha mantenido de manera constante un bajo nivel de pasivo circulante, el cual representa menos de 1% de sus gastos operativos. En nuestra opinión, las elevadas necesidades de fondeo para infraestructura y servicios públicos, aunado con una potencial volatilidad en las transferencias federales, podría derivar en un flujo de efectivo irregular durante el año. Evaluamos el acceso a la liquidez externa del Estado de México como satisfactorio, dado el sólido y diversificado grupo de bancos locales.

Estadísticas principales

TABLA 1

MÉXICO (ESTADO DE) – INDICADORES PRINCIPALES

Año fiscal que concluye el 31 de diciembre

	2018	2019	2020	2021eb	2022eb	2023eb
Ingresos operativos	230,224	242,798	237,177	239,472	249,174	260,457
Gastos operativos	199,262	222,803	215,666	225,224	233,667	241,237
Balance operativo	30,961	19,996	21,511	14,248	15,507	19,220
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	13.4	8.2	9.1	5.9	6.2	7.4
Ingresos de capital	4,771	4,982	3,519	3,500	4,000	4,500
Gastos de capital	33,881	21,683	20,223	26,000	22,000	24,000
Balance después de gasto de inversión	1,852	3,295	4,807	(8,252)	(2,493)	(280)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	0.8	1.3	2.0	(3.4)	(1.0)	(0.1)
Repago de deuda	36,274	1,191	1,858	1,895	1,933	1,972
Endeudamiento bruto	37,006	3,102	4,952	8,637	3,500	3,500
Balance después de endeudamiento	2,583	5,206	7,901	(1,511)	(926)	1,248
Deuda directa (vigente al cierre del año)	36,853	38,586	41,351	48,093	49,660	51,188
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	16.0	15.9	17.4	20.1	19.9	19.7
Deuda respaldada con impuestos (en circulación al cierre del año)	36,853	38,586	41,351	48,093	49,660	51,188
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos)	16.0	15.9	17.4	20.1	19.9	19.7
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	2.0
PBI per cápita local (unidades individuales) en US\$	6,149	6,220	5,184	N.D.	N.D.	N.D.
PBI per cápita nacional (unidades individuales) en US\$	9,682	9,858	8,301	9,288	9,677	9,979

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 - El escenario base refleja las expectativas de S&P Global Ratings del escenario más probable. N/A--No aplica. N.D. -- No disponible N.M.--No significativo.

Evaluaciones de los factores de calificación

TABLA 2

MÉXICO (ESTADO DE)- RESUMEN DE LAS EVALUACIONES DE LOS FACTORES DE CALIFICACIÓN

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN	EVALUACIÓN
Marco institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	3
Desempeño presupuestal	4
Liquidez	4
Deuda	1
Perfil crediticio individual	No disponible
Calificación crediticia de emisor	mxA+

S&P Global Ratings basa sus calificaciones de los gobiernos locales y regionales (GLR) en los seis principales factores de calificación de esta tabla. En la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos", publicada el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global de cada GLR. El marco institucional se evalúa sobre una escala de seis puntos: La clasificación 1 es la más fuerte y 6 la más débil. Nuestras evaluaciones de la economía, la administración financiera, el desempeño presupuestal, la liquidez y la deuda se basan en una escala de cinco puntos, donde 1 es la clasificación más fuerte y 5 la más débil.

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 14 de diciembre de 2020. 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.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Panorama general del sistema de finanzas públicas: Estados mexicanos](#), 30 de julio de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks*, 3 de diciembre de 2020.
- [Preguntas Frecuentes: Estados y municipios mexicanos afrontarán una difícil tarea en 2021](#), 15 de diciembre de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos](#), 1 de diciembre de 2020.
- *Local And Regional Governments Outlook 2021: Gradual Recovery Will Test Rating Resilience*, 10 de diciembre de 2020.

- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; perspectiva estable](#), 24 de febrero de 2020.

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.

Copyright © 2021 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. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras 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.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.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, PH 2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.