

7 de julio de 2017

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

Contactos analíticos

César M. Barceinas, Ciudad de México 52 (55) 5081-4439, cesar.barceinas@spglobal.com

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

Resumen

- El Estado de México mantiene su nivel de deuda bajo, lo que refleja sus necesidades moderadas de financiamiento debido a un desempeño presupuestal balanceado en general.
- Sus indicadores económicos débiles –a pesar del tamaño de su economía– aunados a una estructura de gasto relativamente rígida, siguen siendo las principales limitantes de la calificación del estado.
- Confirmamos nuestra calificación de largo plazo en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México, la perspectiva es estable.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 7 de julio de 2017 – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el estado podría seguir generando déficits manejables después de gasto de inversión durante dos o tres años, lo que le permitiría mantener su nivel de deuda por debajo de 20% de los ingresos operativos.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación del Estado de México en los próximos 12 a 24 meses derivado de una continua generación de superávits después de gastos de inversión y de controles más estrictos de su gasto operativo.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación del estado en el mismo periodo si sus superávits operativos caen por debajo de 5% de sus ingresos operativos o si su déficit después de gasto de inversión sobrepasa 5% de sus ingresos totales.

Fundamento

El desempeño presupuestal del Estado de México se mantiene fuerte; sin embargo su limitada flexibilidad por el lado del gasto aún obstaculiza que mejore.

El desempeño presupuestal del Estado de México se ha mantenido fuerte y esperamos que esta tendencia continúe en los siguientes dos años. Debido a que la actual administración termina su gestión este año, proyectamos un déficit ligeramente mayor después de gasto de inversión cercano a 3% de sus ingresos totales, que podría regresar a un 1% en 2018-2019. También prevemos que los superávits operativos promedien alrededor de 7% de los ingresos operativos en 2017-2019.

Aunque la recaudación de ingresos del estado ha aumentado en los últimos años -después de la reforma fiscal de 2014- para ubicarse en 17.5% de sus ingresos operativos en 2016, desde 12.8% en 2013, el estado afronta una débil flexibilidad presupuestal, como lo demuestra la rigidez de su gasto operativo que ha impedido un mejor desempeño operativo. En los últimos cinco años, los gastos operativos del Estado de México aumentaron 9% en promedio al año, lo que contrarresta el incremento de sus ingresos. Por esta razón, actualmente evaluamos que el estado tiene una capacidad para recortar gastos altamente limitada. En nuestra opinión, la calificación del Estado de México podría beneficiarse de controles más fuertes a los gastos operativos que permitan la consolidación de una tendencia positiva en el desempeño presupuestal.

Prevemos que el nivel de deuda se mantenga bajo, como resultado de sus moderadas necesidades de financiamiento

Siguiendo nuestra expectativa de déficits después de gastos de inversión bajos, proyectamos que el Estado de México presentará necesidades de financiamiento por alrededor de \$3,000 millones de pesos (MXN) al año en el periodo 2018-2019 (frente a los MXN4,000 millones en 2017). Después del repago de deuda, esta podría ubicarse en 18% de los ingresos operativos durante el mismo periodo. Debido a la naturaleza de largo plazo de la deuda, esperamos que el servicio de deuda del Estado se mantenga bajo en 2% de sus ingresos operativos, de los cuales 70% corresponden al pago de intereses.

Al primer trimestre de 2017, el monto del endeudamiento del Estado México totalizó MXN36,991 millones. Un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago que afecta como garantía el 100% del Fondo General de Participaciones del Estado, entre otros activos, garantiza el total de la deuda de largo plazo del estado que está conformada por 20 créditos. De acuerdo con el sistema de alertas de la entidades federativas, la deuda y el servicio de la deuda del estado se consideran como sostenibles.

Hacemos un ajuste negativo en nuestra evaluación de deuda para reflejar los costos aún significativos asociados con el sistema de pensiones de la entidad, que en 2016 eran equivalentes a los pagos de intereses del estado. Serán necesarias otras reformas al sistema de pensiones del Estado de México para garantizar su viabilidad a largo plazo. De acuerdo con el último reporte actuarial disponible (2014), el periodo de suficiencia de las reservas corrientes vencerá en 2019.

Administración financiera satisfactoria afronta el desafío de una economía de lento crecimiento.

La estabilización del nivel de endeudamiento del estado tras un desempeño presupuestal balanceado, en general, es señal de una prudente administración financiera con claros objetivos a largo plazo. La administración actual mostró una fortaleza, política y de ejecución suficiente para implementar las reformas fiscales, de reestructuración de deuda y pensiones, entre otras, al tiempo que mantuvo una administración adecuada de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). Sin embargo, aún prevalecen las oportunidades con respecto a la administración del gasto y a futuras reformas a su sistema de pensiones.

La siguiente administración, que entrará en funciones el 15 de septiembre de 2017, afrontará el desafío de acelerar el crecimiento económico del estado. Aunque el Estado de México es la segunda economía local más grande en el país, con una contribución de 11.9% al producto interno bruto (PIB) en 2016 y su desempeño económico mejoró el año pasado, su tasa de crecimiento ha sido lenta durante los últimos cinco años, con un promedio de 2.3% anual en 2012-2016, por debajo del promedio nacional de 2.5%. A este resultado contribuyen el estancado nivel de productividad estatal y una disminución constante de la inversión extranjera directa (IED) que recibe, la cual se ubicó en US\$1,800 millones en 2016, desde US\$4,400 millones en 2013.

Consecuentemente, su PIB per cápita se ha mantenido consistentemente por debajo del promedio nacional. En 2016 se ubicó en US\$5,381 frente a US\$8,543, respectivamente. También se compara negativamente con los de sus pares con calificaciones más altas como el [Estado de Querétaro](#) (US\$12,000) y [Aguascalientes](#) (US\$9,800) en 2016. De acuerdo con el PIB per cápita, evaluamos la economía del Estado de México como débil. Sin embargo, con respecto a sus pares nacionales, el Estado de México sería relativamente menos vulnerable a una renegociación desfavorable del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y a cambios repentinos en las políticas migratorias (vea "[Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#)", publicado el 1 de mayo de 2017).

Liquidez se mantendrá estable mientras los pasivos contingentes se ubican en niveles moderados.

De acuerdo con nuestros cálculos, la posición de efectivo libre del estado en 2017, menos la pérdida de flujo de efectivo esperada en 2017 (debido al déficit proyectado después de gasto de inversión), representaría alrededor de 60% de su servicio de deuda en 2017. El estado ha seguido reduciendo sus cuentas por pagar a corto plazo; al cierre de 2016 el saldo se ubicó en MXN477 millones, desde MXN660 millones en 2014, y el uso de la deuda a corto plazo no es significativo. Seguimos considerando que el acceso del estado a las fuentes externas de liquidez es satisfactorio pues puede obtener de manera constante financiamiento de diversos bancos.

Los pasivos contingentes del Estado son moderados. Están relacionados principalmente con la deuda bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) por MXN2,900 millones, un bono cupón cero, así como las siete asociaciones público-privadas (APPs) en operación con un monto en circulación por MXN6,000 millones. También incluyen un sector grande de ERGs que en general es autosuficiente, entre las que se encuentra el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM), con una deuda en circulación de MXN6,100 millones. En su conjunto, estos pasivos contingentes representaban 7.5% de los ingresos operativos del estado en 2016.

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				
	2015	2016	2017 eb	2018 eb	2019 eb
Principales indicadores					
Ingresos operativos	175,321	194,328	197,986	207,566	217,715
Gastos operativos	161,604	172,669	185,775	194,057	202,551
Balance operativo	13,717	21,659	12,210	13,509	15,164
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	7.8	11.1	6.2	6.5	7.0
Ingresos de capital	13,186	13,574	14,000	12,000	10,000
Gastos de inversión (capex)	28,013	33,250	32,000	28,000	28,000
Balance después de gasto de inversión	-1,110	1,983	-5,790	-2,491	-2,836
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(0.6)	1.0	(2.7)	(1.1)	(1.2)
Repago de Deuda	768	789	735	1,076	1,214
Endeudamiento bruto	3,634	1,900	4,000	3,000	3,000
Balance después de endeudamiento	1,756	3,093	-2,525	-567	-1,050
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	16.1	16.8	16.4	16.9	17.3
Gastos de inversión (% del gasto total)	14.8	16.1	14.7	12.6	12.1
Deuda directa (vigente al cierre del año)	32,097	33,208	36,473	38,397	40,183
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	18	17	18	18	18
Intereses (% de los ingresos operativos)	2	2	2	2	2
PIB per cápita (USD, unidades)	6,067	5,388	NA	NA	NA

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. A. – No aplica

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

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

*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de México

ESTADO DE MÉXICO					
Indicador	Estado de México	Hidalgo (Estado de)	Nuevo León (Estado de)	Querétaro de Arteaga (Estado de)	Guanajuato (Estado de)
Calificación en escala nacional	mxA+/Estable/--	mxA/Estable/--	mxA-/Positiva/--	mxAA+/Estable/--	mxAA+/Estable/--
Calificación en escala global				BBB/Estable/--	BBB/Estable/--
Promedio cinco años (Información actual 2015-2016 y proyecciones 2017-2019)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	7.7	6.6	4.8	7.8	8.4°
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-1.0	4.5	-2.1	3.7	-0.5°
Gastos de inversión (% del total de gastos)	14.1	5.8	10.7	6.8	14.2°
Al cierre de 2016					
Ingresos totales (MXN, mil.)	207,902	42,975	75,207	32,522	65,730*
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	16.8	5.5	21.8	15.7	10.0*
Deuda directa al cierre del año (MXN, mil.)	33,208	6,148	37,938	1,049	4,825*
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	17.1	14.9	52.9	3.3	7.8*
Servicio de la deuda (% de los ingresos operativos)	1.9	2.0	19.9	0.4	2.0*
Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.					
°Información actual 2014-2015 y proyecciones de acuerdo a perspectiva 2016-2018.					
*Datos al cierre de 2015					

Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 6 de julio de 2017.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 16 de junio de 2016.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#)
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 19 de septiembre de 2016.
- [¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?](#), 7 de octubre de 2014.
- [El espectáculo debe continuar para el sector de infraestructura de México, con o sin TLCAN](#), 24 de marzo de 2017.
- [Análisis Económico: Incertidumbre política desacelera el ritmo de la recuperación económica en América Latina](#), 2 de diciembre de 2016.
- [Tendencias de calificaciones soberanas de América Latina y el Caribe – 2017](#), 10 de enero de 2017.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [Standard & Poor's confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable](#), 11 de julio de 2016.

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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

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 2017.*

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.

Copyright © 2017 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 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.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.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, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.