



www.Indexity.mx

24/ago/2023

**Rating Fitch IDR  
BBB- (estable)**

1. El Estado Libre y Soberano de México ocupa el 1.1% del territorio nacional, con una extensión de poco más de 22,351 km<sup>2</sup>.
2. Con una población de 16,992,418 personas, de acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2020 levantado por el INEGI, el Estado aloja el 13.5% de los habitantes del país.
3. El Estado de México es la segunda economía más importante del país, solo detrás de la Ciudad de México
4. En 2021 contribuyó con el 9.1% del PIB nacional; en ese ejercicio, el 1.4% del PIB estatal se generó en el sector primario, el 23.5% en el secundario y el 75.2% en el terciario.
5. Las actividades preponderantes de la entidad son el comercio (25.3% del PIB estatal), los servicios inmobiliarios (19.8%) y la industria manufacturera (17.3%).
6. El Estado es la segunda entidad más industrializada del país, únicamente superado por el Estado de Nuevo León.
7. En 2021 la producción manufacturera del Estado representó el 10.1% del total nacional, siendo líder en 5 ramas industriales:
  - > Industria del papel y conexas (19.4% del total nacional);
  - > Fabricación de insumos textiles (16.3%);
  - > Fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón,
  - > industria química, del plástico y del hule (14.8%);
  - > Fabricación de muebles (14.4%); e
  - > Industria alimentaria (12.9%).

**Evento Relevante (Fuente: BMV)  
23 de agosto de 2023**

El 23 de agosto de 2023, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional de 'mxAAA' de 11 créditos que contrató el gobierno del Estado de México (mxAA-/Estable/-). Asimismo, confirmó sus calificaciones de 'mxAA-' de cinco líneas de crédito contingentes que también contrató el Estado.

Los 11 créditos bancarios registraron un saldo insoluto de \$39,700.89 millones de pesos mexicanos (MXN) al 30 de junio de 2023, mientras que las cinco líneas de crédito contingentes, que se contrataron por un monto agregado de MXN225 millones, no registraron ningún saldo ejercido a la misma fecha.

Tras la autorización del Congreso local para refinanciar y/o reestructurar 28 financiamientos por un monto de hasta MXN43,769.8 millones, publicada en el Decreto No. 318 de fecha 10 de agosto de 2018, así como para modificar el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago número F/00105 (F/00105), el 17 de octubre de 2018.

Los créditos están denominados en pesos mexicanos, con pagos mensuales de interés y capital, sin periodo de gracia y con un periodo de amortización de 20 o 21 años. Devengan intereses a una tasa variable referenciada a tasa de interés interbancaria.

Adicionalmente, el 18 octubre de 2018, el Estado de México mejoró los términos y condiciones de los siguientes cinco créditos bancarios de largo plazo y cinco líneas de crédito contingente (lo cual se denomina como una reestructura de acuerdo con la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios, LDF)

La deuda calificada 'mxAAA' tiene el grado más alto en la escala nacional. Indica la capacidad de pago extremadamente fuerte del emisor para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otros emisores en el mercado nacional. La deuda calificada en la categoría 'mxAA' difiere tan solo en un grado de las calificadas con la máxima categoría

**En ago'23 HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con  
Perspectiva Estable**

**1. Rating.** La ratificación de la calificación se debe al adecuado desempeño fiscal, así como al estable nivel de endeudamiento relativo observado y proyectado para los próximos años. Para 2023, se considera la adquisición de deuda estructurada adicional con BBVA por MXN\$1,500.0 millones (m), así como la disposición de MXN\$2,876.0m correspondientes a financiamientos adquiridos en 2022.

**2. Balance Primario (BP) equilibrado.** En 2022 se reportó un BP equilibrado, cuando al cierre de 2021 se registró un déficit por 1.9%. Esto se debió al aumento en los recursos por Ramo 28 y en la recaudación propia, lo que se tradujo en un crecimiento de 10.7% en los ILD. Sumado a lo anterior, se reportó una importante contracción en el ejercicio de Gasto de Inversión y un alza en las Aportaciones Federales.

**3. Fundamentos Legales - 'Más Fuerte':** Fitch realizó un análisis jurídico de las estructuras con el apoyo de un despacho legal externo de reconocido prestigio. El dictamen legal concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado y que cumplen con el marco regulatorio.

**4. Deuda Directa y nivel de endeudamiento relativo.** Al cierre de 2022, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a MXN\$53,542.2m, compuesta por MXN\$50,662.2m de deuda estructurada y MXN\$2,880.0m de deuda bursátil correspondiente a la emisión EDOMEX 22X. Esta fue emitida durante 2022, a lo que se suma la disposición de tres créditos estructurados.

**5. Bajo nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC disminuyó de MXN\$7,363.0m en 2021 a MXN\$6,220.1m en 2022, lo que obedece al pago realizado en los pasivos de Otras Cuentas, Transferencias Otorgadas y Retenciones y Contribuciones por Pagar.

**6. Factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).** Se considera como superior el factor gobernanza, lo que afecta de forma positiva la calificación. Esto al destacar el Estado en la implementación de políticas públicas que han fortalecido su presencia fiscal y relación con contribuyentes a través del uso de medios electrónicos y asesoramiento, así como un nivel adecuado de transparencia y comunicación.

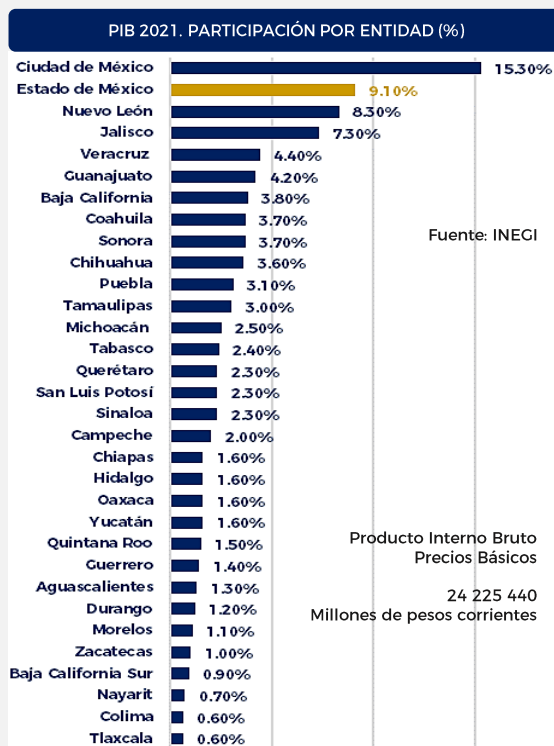
**Factores que podrían bajar la calificación  
(Fuente: HR)**

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

EMISIÓN	MONTO LEGAL	SALDO ACTUAL	% FIDEICOMITIDO	VENCIMIENTO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR
Banobras 2018-1	5,000.00	4,939.38	2.93%	Enero 2040	mxAAA	mxAAA
Banobras 2018-2	5,000.00	4,938.61	2.93%	Enero 2040	mxAAA	mxAAA
Banorte2018	13,400.00	12,745.84	7.84%	Enero 2039	mxAAA	mxAAA
BBVA 2018-1	8,500.00	8,396.95	4.98%	Enero 2040	mxAAA	mxAAA
BBVA 2018-2	800.00	790.3	0.47%	Enero 2040	mxAAA	mxAAA
Santander2018	3,000.00	2,853.55	1.76%	Enero 2039	mxAAA	mxAAA
BBVA 2018-3	1,500.00	1,289.96	0.88%	Enero 2038	mxAAA	mxAAA
Santander2018	1,099.90	77.78	0.87%	Diciembre 2023	mxAAA	mxAAA
Banorte - Foremex	500.00	35.35	0.40%	Diciembre 2023	mxAAA	mxAAA
Banobras-PROFISE3017	3,017.00	2,870.04	6.57%	Junio2032	mxAAA	mxAAA
Banobras-FONREC1300	1,300.00	763.13	3.51%	Agosto2038	mxAAA	mxAAA
Banobras-ECOSYS (LCC)	53.00	0	1.12%	Noviembre2024	mxAA-	mxAA
Banobras- Toluca Atlacomulco (LCC)	60.30	0	3.07%	Mayo2029	mxAA-	mxAA
Bansi C3 (LCC)	28.00	0	1.15%	Junio2031	mxAA-	mxAA
Banobras IFREM (LCC)	60.00	0	2.54%	Febrero2033	mxAA-	mxAA
Banobras Mexicable Ecatepec (LCC)	24.00	0	0.30%	Septiembre2044	mxAA-	mxAA-

\* En millones de pesos mexicanos (MXN).

LCC: Línea de crédito contingente.



**Balance Financiero del Estado de México**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

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

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

**Balance del Estado de México**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

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

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

## Disclaimer:

El presente documento y la información que se señala en el mismo emana de fuentes públicas por lo que se emite únicamente para fines informativos y no constituye una recomendación de inversión. Todas las personas que tengan acceso al mismo, deberán remitirse y leer el prospecto de información al público inversionista, el folleto informativo, los documentos clave de inversión, o cualquier otra información o documentación de carácter público para conocer, de manera enunciativa mas no limitativa, todas las características de los valores, la emisión, los factores de riesgo del mismo, o de la emisora o valores correspondientes. Asimismo, la información contenida en este documento es indicativa y no necesariamente exhaustiva, aunque refleja la postura u opinión de Indexity, S.A. de C.V., misma que se emite con carácter personal y no así en representación de cualquier asociación gremial, entidad o institución financiera.

Se advierte que las opiniones resultantes en el contenido de presente documento derivaron de un proceso analítico, utilizando información pública del desempeño financiero de la (s) compañías y/o valores colocados y/o registrados en alguna bolsa de valores o en algún instituto para el depósito de valores o sociedad que haga dichas funciones, por lo que, deben ser entendidas como una manifestación de una opinión individual e independiente, sin perjuicio de lo anterior, Indexity, S.A. de C.V. se reserva el derecho de cambiar su opinión en cualquier momento sin asumir responsabilidad alguna al respecto.

En caso de que en este documento se utilicen vocablos tales como "intenta", "anticipa", "cree", "considera", "podría", "estima", "espera", "pronostica", "pretende", "puede", "planea", "potencial", "predice", "busca", "debería", "será" así como, expresiones similares u homólogas tendrán el único propósito de identificar las mencionadas estimaciones futuras, por lo que, Indexity, S.A. de C.V., no asumen obligación de actualizar estimaciones futuras. Es de advertir que, las proyecciones han sido preparadas y tienen un propósito meramente ilustrativo e informativo, y no constituyen un pronóstico de cualquier índole.

Nuestra información emplea, de manera enunciativa más no limitativa datos: públicos, históricos, financieros, contables, sectoriales, tendencias, capacidad de administración, eventos relevantes, entre otros, que ayudan al conocimiento de la compañía/emisión/estructura, de que se trate, así como los elementos que intervienen en el comportamiento del instrumento cotizado y/o registrado en alguna bolsa de valores o cualquier otra entidad y difundidos por medios masivos de comunicación incluidos los referentes a la red mundial (Internet), sin exigencia de comprobación.

Todas nuestras opiniones y comentarios, se basan única y exclusivamente en las características de la entidad y/o emisora, estructura, emisión y/u operación, que se trate, con independencia de cualquier actividad de negocio diferente a la presentada o informada públicamente de la emisora o sus accionistas.

La información y/u opiniones emitidas y publicadas no constituyen recomendaciones para invertir, comprar, vender, mantener algún instrumento de inversión, definir una estrategia de inversión, legal o fiscal o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas, asimismo, no implica por ningún motivo la certificación sobre la bondad del valor (es) o la solvencia del emisor (es) así como tampoco para llevar a cabo ningún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con nuestro proceso de análisis, derivado de algún evento conocido públicamente. En consecuencia, el inversionista o la persona que tenga acceso al presente documento deberá adoptar sus propias decisiones de inversión sujeto a su perfil de inversión o de riesgo, teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurando obtener el asesoramiento específico y especializado de personas autorizadas para tales fines, sin responsabilidad alguna para Indexity, S.A. de C.V.

El análisis, opiniones y publicaciones que se presentan están basadas y construidas con fuentes originales u originarias del emisor y, en su caso, de las autoridades supervisoras, que se consideran fieles, confiables y actuales. Sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la certeza, temporalidad, exactitud o totalidad de cualquier información, por lo que Indexity, S.A. de C.V., no es responsable por errores u omisiones de los resultados obtenidos de dicha información.

Es necesario señalar que, Indexity, S.A. de C.V., no es responsable de cualquier cambio, actualización o información adicional posterior a la fecha de publicación del presente documento. Este material proporciona información con un panorama general, por lo que, Indexity, S.A. de C.V., no tendrá responsabilidad alguna, por las decisiones de inversión en que pudiera incurrir el inversionista o persona que tenga acceso a este documento, derivado de la lectura o análisis del presente documento, de tal manera que, Indexity, S.A. de C.V., no responderá por ningún tipo de daño(s) y/o perjuicio(s).

El presente documento podrá ser publicado o distribuido a través de cualquier medio de comunicación electrónica o convencional. En consecuencia, la información contenida no será información confidencial, y estará disponible a todo posible inversionista(s) o persona(s) en igualdad de condiciones. La información que se incluye en esta presentación ha sido obtenida de fuentes públicas y que se consideran confiables, por lo cual Indexity, S.A. de C.V., no es responsable de la validez, puntualidad, integridad o veracidad para cualquier propósito. Derivado de lo anterior, la presentación no se deberá entender como recomendación alguna, ya sea expresa o tácita, ni garantiza o sugiere que el inversionista se deberá basar en la exactitud, integridad o precisión de la información o las opiniones aquí contenidas.

El presente documento tiene como finalidad promover la inclusión y educación financiera, mediante un análisis serio a través del conocimiento de las empresas o valores analizados.

Para la distribución o divulgación del presente documento, bastará que se mencione la fuente y como autor del mismo a Indexity, S.A. de C.V., así como que el mismo, no implica una oferta, recomendación de inversión o estrategia fiscal, en caso de que alguna persona lo utilice o distribuya para fines distintos a los señalados, será responsable de los daños y perjuicios que se le lleguen a ocasionar a Indexity, S.A. de C.V., así como a sus accionistas, asociados, afiliados (en cualquiera de sus modalidades), consejeros, administradores, directivos, representantes legales, asesores, y demás empleados, dependientes y factores.