

Análisis de Crédito

Aguascalientes, Estado Libre y Soberano de MÉXICO

Calificación

Aguascalientes,
Estado Libre y Soberano de México
Calidad Crediticia **AA(mex)**

Gobierno Federal Mexicano
Calidad Crediticia **AAA(mex)**

Contactos

Ileana Guajardo Tijerina
ileana.guajardo@fitchmexico.com
Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchmexico.com
Humberto Panti Garza
humberto.panti@fitchmexico.com
t. +52 (81) 8335 7179
f. +52 (81) 8378 4406

Indicadores Relevantes

2006 - Millones de pesos (mdp)

Impuestos	\$174.4
Ingresos Estatales	\$431.2
IFOs (Ing. Disponibles)	\$3,980.1
Ingresos Totales	\$9,785.0
Gasto Corriente	\$886.2
Inversión Estatal	\$1,004.3
Intereses	\$62.2
Gasto Total	\$9,268.1
Ahorro Interno (AI)	\$1,484.1
AI / IFOs	37.3%
Deuda Pública	saldo al 31.12.06
Deuda Directa	\$717.6
Deuda Indirecta	\$39.3

Fortalezas

- Incremento en la recaudación de ingresos estatales, buen control del gasto operativo
- Altos y estables niveles de ahorro e inversión en términos de los IFOs
- Bajas contingencias en materia de pensiones y jubilaciones
- Elevada participación del empleo formal en la economía; niveles de bienestar social superiores a la media nacional

Limitantes

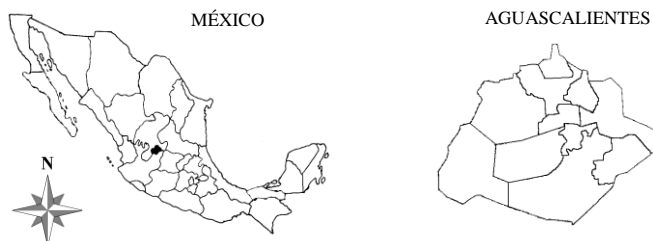
- Dependencia de ingresos federales
- Mayor nivel de endeudamiento a lo registrado históricamente, si bien su servicio es manejable

Significado de la Calificación

AA(mex). Muy Alta Calidad Crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de las entidades, emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Contexto Económico-Social

Localizado en la región central de México, el Estado de Aguascalientes está conformado por 11 municipios, siendo la principal concentración urbana su Área Metropolitana (Municipios de Aguascalientes, capital del Estado, y Jesús María), con una población de 806 mil habitantes (75.6% / est.). En el período 2000-2005, la población estatal presentó una tasa media anual de crecimiento (tmac) superior a la media nacional (2.1%, 1.0% nac.).



La estructura de la economía ha evolucionado hacia la modernización, sobresaliendo el alto dinamismo del sector secundario y la decreciente participación de los sectores primario y terciario. En la composición del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) sobresale la industria manufacturera, destacando el alto dinamismo de la industria automotriz, y la industria textil y del vestido como el principal rubro del PIBE manufacturero. Por su parte, la creciente participación de la inversión extranjera se ha favorecido por la proximidad de la entidad a los mercados nacionales más importantes, el personal calificado, la armonía laboral y la adecuada infraestructura industrial de Aguascalientes.

Indicadores Socioeconómicos

			Rank
Población 2005 (mill. hbts.)	1.065	1.03% / nac.	28
% Pob. Urbana	80.2%	74.6% nac.	15
PIBE _{05e} (millones de dólares)	\$9,005	1.34% / nac.	24
PIBE _{05e} per cápita (dólares)	\$8,452	1.30 veces nac.	7
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	50.6%	34.9% nac.	3
Crec. API (tmac 2001-2005)	1.6%	2.6% nac.	25
Nivel Marginación (CONAPO ₂₀₀₀)	Bajo		5

API: Asegurados Permanentes en el IMSS; tmac: tasa media anual de crecimiento
Fuentes: INEGI, Bancomer (Informe Económico), IMSS, CONAPO y FitchRatings

■ **Finanzas Públicas**

Los estados financieros analizados corresponden al período 2002-2006; asimismo, la información ha sido auditada por despacho externo. En la página 4 se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En el ejercicio 2006, los ingresos totales de Aguascalientes ascendieron a \$9,785.0 millones de pesos (mdp). La composición del ingreso total se muestra en el siguiente cuadro.

Principales Componentes del Ingreso Total (Crecimiento real en el período 2002-2006)		
% Part. 2006		tmac (%)
40.5	Impuestos	38.3
41.2	Derechos	10.6
18.3	Otros Estatales	10.3
4.4	100.0 Ingresos Estatales	18.4
40.5	Participaciones Federales	9.7
38.3	Aportaciones Fed. (Ramo 33)	3.8
16.8	Otros	n.a.
100.0	Ingresos Totales	11.4
40.7	Ingresos Fiscales Ordinarios	14.0

n.a. – No aplicable

Durante el período de análisis los ingresos estatales mostraron un buen dinamismo, presentando un crecimiento de 12.0% en 2006, ascendiendo a \$431.2 mdp, equivalentes a 4.4% de los ingresos totales y a \$381 pesos per cápita, niveles que no obstante su incremento, se mantienen por debajo de la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 6.6% y \$466 pesos, respectivamente). El aumento de los ingresos estatales se debió a la implementación del Impuesto Sobre Nóminas a partir del mes de mayo, así como a los esfuerzos recaudatorios y diversas mejoras administrativas. Para 2007 se espera que se mantenga la tendencia ascendente con el cobro del Impuesto Sobre Nóminas a una tasa del 1.5%.

Los Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs, ingresos disponibles) integrados por los ingresos estatales, las Participaciones Federales Estatales (PFE) y otros ingresos federales disponibles (como el PAFEF y FIES), presentaron un crecimiento de 21.2% –máximo nivel en los últimos 5 años–, ascendiendo a \$3,980.1 mdp, equivalentes a \$3,515 pesos per cápita, nivel superior a la mediana del GEF (\$2,961). La participación de los ingresos estatales con respecto a los IFOs –fortaleza recaudatoria– ascendió a 10.8%, proporción menor a la mediana observada en el GEF (14.6%).

El gasto total de la entidad ascendió a \$9,268.1 mdp en 2006, registrándose un importante superávit

financiero equivalente a 5.3% de los ingresos totales, el cual contribuyó a fortalecer la liquidez del Estado la cual se ubicó en un nivel cercano a los \$1,000.0 mdp. En el siguiente cuadro se muestran los principales componentes del gasto total.

Principales Componentes del Gasto Total (Crecimiento real en el período 2002-2006)		
% Part. 2006		tmac (%)
69.2	Servicios Personales	1.1
30.8	Otros Operativos	6.9
9.6	100.0 Gasto Operativo	2.7
61.5	Transferencias Etiquetadas	9.3
17.4	Transferencias No Etiquetadas	11.1
10.8	Inversión Estatal	n.a.
0.7	Intereses de la Deuda	n.a.
100.0	Gasto Total	8.5

n.a. – No aplicable

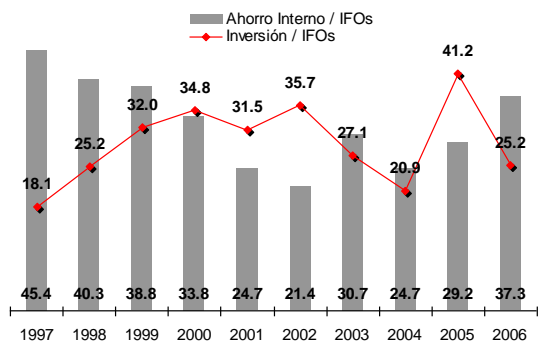
El gasto operativo ascendió a \$886.2 mdp en el ejercicio 2006, equivalente a 22.3% de los IFOs, proporción significativamente inferior a la mediana del GEF (45.9%) y nivel mínimo en los últimos 5 años. Dicho gasto decreció respecto al ejercicio anterior (1.6%), continuando la tendencia de control de los últimos años. Por su parte, las erogaciones correspondientes a transferencias no etiquetadas ascendieron a \$1,609.8 mdp (40.4% / IFOs), presentando un crecimiento de 13.0% respecto al ejercicio anterior. Consecuentemente, el gasto total no etiquetado –excluyendo servicio de deuda e inversión– representó 62.7% de los IFOs, nivel inferior a la mediana del GEF (72.5%).

En razón del aumento de los ingresos disponibles y el control del gasto antes de inversión y pago de deuda, en 2006 se incrementó la generación de ahorro interno (AI, flujo de recursos libres disponible para servir la deuda y/o realizar inversión) ascendiendo a \$1,484.1 mdp (37.3% / IFOs). En promedio, el ahorro registra \$1,062.3 mdp anuales para los últimos tres ejercicios, que en términos de los IFOs (31.2%) compara favorablemente con la mediana del GEF (26.3%). En 2006, la inversión ascendió a \$1,004.3 mdp y registró un promedio anual de \$995.5 mdp en los últimos tres años. Esta última representó 29.1% de los IFOs y \$899 pesos per cápita, niveles superiores a las medianas del GEF (20.8% y \$712 pesos, respectivamente). Para los próximos años, el Estado contempla la realización de importantes inversiones destinadas a la mejora de la infraestructura hidráulica, al impulso del empleo (desarrollo industrial y tecnológico) y a la atracción de inversión nacional y extranjera (Distrito Financiero-Comercial y Centro de Convenciones). Fitch considera que dichos proyectos impulsarán el

dinamismo económico de Aguascalientes afectando positivamente sus finanzas en el mediano y largo plazo.

La Gráfica 1 ilustra la evolución del ahorro interno y de la inversión realizada con recursos no etiquetados, en términos de los IFOs.

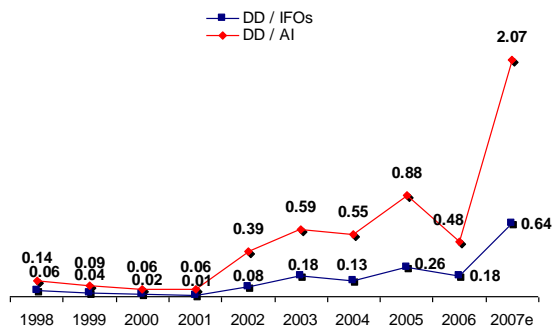
Gráfica 1
Niveles de Ahorro Interno e Inversión (%)



■ **Deuda Pública**

A finales de 2006 la deuda directa (DD) de Aguascalientes ascendió a \$717.6 mdp (0.18x / IFOs y 0.48x / AI), saldo compuesto en su mayor parte por dos créditos con perfil de largo plazo (vencimientos en 2015 y 2016). En 2006, el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones) ascendió a \$156.6 mdp, monto que apenas significó el 10.6% del ahorro interno generado. Por su parte, la deuda indirecta totalizó \$39.3 mdp, siendo en su totalidad avalada a organismos descentralizados. La Gráfica 2 presenta la evolución de los niveles de endeudamiento en términos de los ingresos disponibles y generación de ahorro interno.

Gráfica 2
Niveles de Endeudamiento Relativo (veces)



e - Estimación

De acuerdo al plan de inversiones, para el ejercicio 2007 se autorizó la contratación de endeudamiento adicional por hasta \$2,000.0 mdp, disponiéndose de un financiamiento por \$1,500.0 mdp, teniendo como fuente de pago el 80.0% del Impuesto sobre Nóminas a través de un fideicomiso irrevocable que se encarga del servicio de la deuda; entre sus características destacan un perfil de vencimientos a 15 años sin gracia, amortizaciones crecientes y una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del crédito. En 2007, se estima que el servicio de la deuda pública representará el 21.4% del ahorro interno generado. Cabe mencionar que la presente Administración no tiene planes de financiamiento adicional para lo que resta de su período. Fitch considera que si bien el nivel de endeudamiento del Estado aumenta respecto a lo presentado históricamente, el servicio de deuda es muy manejable considerando el constante fortalecimiento de las finanzas estatales, el perfil de vencimientos de largo plazo del nuevo crédito, así como las condiciones favorables del mismo (tasa de interés, CAP, reservas, etc.).

■ **Contingencias**

Las entidades subnacionales pueden llegar a presentar contingencias importantes relacionadas con sus sistemas de pensiones, así como con la situación financiera y operativa de sus organismos descentralizados, particularmente los relacionados con agua, transporte y vivienda. En este sentido, Aguascalientes presenta una situación muy favorable respecto a lo observado en otros Estados en México.

En materia de pensiones y jubilaciones el Estado presenta una situación muy favorable, estimándose que las reservas del Instituto serán suficientes para cubrir sus necesidades al menos por los próximos 100 años. A diciembre de 2005, el número de afiliados al Instituto ascendió a 15,982 activos y 1,305 pensionados. Por su parte, el mantenimiento de la red de distribución de agua y alcantarillado, así como la facturación del consumo se realiza a nivel municipal; el Estado se enfoca principalmente a inversiones en tratamiento de aguas residuales y obras de agua potable, apoyándose en el Instituto del Agua de Aguascalientes (INAGUA). La entidad mantiene una buena cobertura de agua potable, alcantarillado y saneamiento, reflejando la posición favorable del Estado. Cabe destacar que el tema del agua es considerado como un punto de vital importancia para el Estado, desarrollándose un plan integral dirigido a garantizar la calidad y suministro de agua a largo plazo.

Estado Libre y Soberano de Aguascalientes

Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
(mdp, pesos constantes a diciembre 2006)	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Ingresos Totales	6,350.6	7,600.4	7,857.6	8,357.1	9,785.0	8,193.7
<i>Ingresos Estatales</i>	219.8	244.2	267.1	384.9	431.2	493.5
Impuestos	47.7	52.3	58.4	80.8	174.4	268.1
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	172.1	192.0	208.7	304.1	256.8	225.5
<i>Ingresos Federales</i>	6,130.8	7,356.1	7,590.5	7,972.2	9,353.8	7,700.1
Participaciones Federales	2,738.6	3,071.4	3,172.6	3,422.9	3,967.5	3,796.2
Estatales	1,969.8	2,202.2	2,272.3	2,381.3	2,773.8	2,640.5
Municipales	768.8	869.3	900.4	1,041.6	1,193.6	1,155.7
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	3,392.2	4,284.7	4,417.8	4,549.3	5,386.3	3,903.9
Egresos Totales	6,697.5	7,607.3	7,759.0	8,743.7	9,268.1	10,162.9
<i>Gasto Primario</i>	6,693.4	7,594.8	7,725.1	8,704.8	9,205.8	9,961.5
Gasto Operativo (GO)	796.1	815.9	866.3	900.7	886.2	990.8
Servicios Personales	586.8	601.5	643.5	586.2	613.3	680.8
Otros Operativos	209.3	214.4	222.8	314.6	272.9	310.0
Transferencias	5,056.7	6,023.5	6,228.1	6,452.5	7,315.3	6,618.1
Transferencias a Municipios y Etiketadas	4,000.7	4,909.0	4,828.5	5,028.2	5,705.5	4,798.7
Transferencias No Etiketadas y otros (TNE)	1,055.9	1,114.5	1,399.6	1,424.3	1,609.8	1,819.4
Inversión Estatal (Excluye inversión del Ramo 33)	840.7	755.4	630.7	1,351.6	1,004.3	2,352.6
Balance Primario	(342.8)	5.6	132.5	(347.8)	579.1	(1,767.8)
(-) Intereses	4.1	12.5	34.0	38.8	62.2	201.4
Balance Financiero	(346.9)	(7.0)	98.6	(386.6)	516.9	(1,969.2)
(-) Amortizaciones de Deuda	14.7	342.1	73.1	68.5	94.3	50.0
(+) Disposiciones de Deuda	179.0	656.0	-	520.3	-	1,923.1
Balance Fiscal	(182.6)	307.0	25.4	65.2	422.5	(96.2)
Efectivo al Final del Período	420.5	512.8	537.4	749.5	978.9	n.d.
Deuda Pública Directa (DD)	197.7	504.1	406.1	844.8	717.6	n.d.
Deuda Indirecta - Organismos Descentralizados	66.0	56.9	49.4	43.1	39.3	n.d.
Deuda Indirecta - Municipios	29.3	24.0	19.0	0.0	-	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [1]	2,356.2	2,786.0	3,011.0	3,282.9	3,980.1	3,379.4
Ahorro Interno [2]	504.2	855.6	745.1	957.9	1,484.1	n.d.
Indicadores Relevantes						
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.5	3.2	3.4	4.6	4.4	6.0
GO / IFOs (%)	33.8	29.3	28.8	27.4	22.3	29.3
(GO + TNE) / IFOs (%)	78.6	69.3	75.3	70.8	62.7	83.2
Ahorro Interno / IFOs (%)	21.4	30.7	24.7	29.2	37.3	n.d.
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
DD / IFOs (veces)	0.08	0.18	0.13	0.26	0.18	n.d.
DD / Ahorro Interno (veces)	0.39	0.59	0.55	0.88	0.48	n.d.
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / IFOs (%)	0.8	12.7	3.6	3.3	3.9	7.4
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / Ahorro Interno (%)	3.7	41.4	14.4	11.2	10.6	n.d.
Historial de Calificaciones						
Calidad Crediticia	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex)pcp	AA(mex)

* Presupuesto: n.d. - No disponible; [1] IFOs = ingresos estatales + participaciones federales estatales (excluyendo las correspondientes a los municipios) + otros ingresos federales disponibles; AI = IFOs - gasto operativo - transferencias no etiquetadas y otros

© 2007 FitchRatings. Ave. San Pedro 902 Nte. Col. Fuentes del Valle. 66220 Garza García, N.L.
Teléfonos: Monterrey +52 (81) 8335 7179, Fax +52 (81) 8378 4406; México +52 (55) 5202 7602, Fax +52 (55) 5202 7302.

El material contenido en esta publicación sólo podrá ser reproducido, total o parcialmente, con el consentimiento escrito por parte de FitchRatings, y en todos los casos habrá de citarse la fuente. Las calificaciones asignadas por FitchRatings constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad. Es importante subrayar que si bien dichas calificaciones toman en consideración aspectos cuantitativos y cualitativos, donde la calidad de la administración posee un rol importante, su objetivo fundamental se centra en opinar respecto a la flexibilidad y capacidad de pago de la entidad frente a sus compromisos financieros. Por lo tanto, no constituyen ni deben de interpretarse como una evaluación sobre la gestión desarrollada por la administración gubernamental de la entidad. La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, no son auditadas por FitchRatings, por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la institución y/o fuente que las emite; en consecuencia FitchRatings no se hace responsable de posibles errores y omisiones en la información, o de los resultados obtenidos en el uso de la misma. Adicionalmente, algunos rubros e indicadores que contiene el presente documento han sido adaptados a la metodología de FitchRatings, en consecuencia la información aquí presentada puede diferir de la publicada en la Cuenta Pública y/o en los reportes trimestrales o anuales de la entidad. Asimismo, las calificaciones citadas no constituyen una recomendación de compra o venta de valores, por lo que FitchRatings no se hace responsable de ninguna decisión basada en ésta o en cualquiera de sus publicaciones.