

México Análisis de Crédito

Aguascalientes

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

Aguascalientes, Estado Libre y Soberano de México	
Calidad Crediticia	AA(mex)
Gobierno Federal Mexicano	
Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Estable

Contactos

Isaura Guzmán Leal
isaura.guzman@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Ileana Guajardo Tijerina
ileana.guajardo@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (81) 8399 9158

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/07)

Impuestos	329.7
Ingresos Estatales	663.3
IFOs (Ingresos Disponibles)	3,802.9
Ingresos Totales	10,014.7
Gasto Corriente	980.4
Inversión Estatal	3,003.5
Gasto Total	11,767.1
Ahorro Interno (AI)	1,497.2
AI / IFOs (%)	39.4
Deuda Directa (al 06/30/08)	2,100.7

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.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Dinamismo en la recaudación de ingresos estatales y el buen control del gasto operativo.
- Elevados y consistentes niveles de ahorro interno.
- Bajas contingencias en materia de pensiones y jubilaciones; posición muy favorable respecto a las entidades subnacionales del país.
- Elevada participación del empleo formal en la economía, fuerte dinamismo económico; indicadores económicos y de bienestar social superiores a la media nacional.
- Estados financieros auditados por despacho externo.

Limitantes de la calificación

- Dependencia significativa de ingresos federales, característica común de los Estados Mexicanos.
- Mayor nivel de endeudamiento, si bien con un perfil de vencimiento de largo plazo.

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% / población estatal). 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. De acuerdo al CONAPO, Aguascalientes tiene un "Bajo" grado de marginación en términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, ocupando el lugar 5 de menor marginación entre las entidades federativas del país.

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
AA-	Inicial	Estable	09/21/00
AA-	Ratifica	Positiva	06/07/01
AA	Sube	Estable	11/25/02
AA	Ratifica	Positiva	03/23/06
AA	Ratifica	Estable	03/20/07

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

Indicadores Socioeconómicos

	Estado de Aguascalientes	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2006 (millones de habitantes)	1.088	1.04% / nac.	28
% Población Urbana	81.2%	76.5% nac.	15
PIBE (millones de dólares)	\$9,540	1.27% / nac.	26
PIBE per cápita (dólares)	\$8,768	1.22 veces nac.	10
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	50.7%	36.5% nac.	3
Crecimiento API (tmac 2002-2006)	4.0%	3.9% nac.	11
Nivel Marginación (CONAPO ₂₀₀₅)	Bajo	n/a	5
Cobertura de Agua Potable	97.9%	89.5% nac.	2
Cobertura de Alcantarillado	97.2%	85.9% nac.	3
Cobertura de Tratamiento	95.7%	35.0% nac.	3

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - No aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, IMSS, Bancomer, Fitch Ratings

Finanzas Públicas

Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2003-2007, han sido aprobados por el Congreso Estatal y dictaminados por un despacho externo. Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En materia de ingresos, Aguascalientes registró ingresos totales por \$10,014.7 millones de pesos (mdp) en el ejercicio 2007. Dicho rubro presentó una ligera reducción de 1.3% con respecto al ejercicio anterior motivado por la disminución de los recursos percibidos vía federal, en particular las participaciones estatales, las cuales disminuyeron 1.8%, ascendiendo a \$2,825.9 mdp (excluye las correspondientes a los municipios). La estructura y evolución de los ingresos en el período se muestran en el siguiente cuadro.

Principales Componentes del Ingreso Total

	Composición 2007		tmac (%) 2003-2007
	% / IE	% / IT	
Impuestos	49.7		57.0
Derechos	31.8		10.1
Otros Estatales	18.5		22.1
Ingresos Estatales (IE)	100.0	6.6	27.2
Participaciones Federales		40.4	6.1
Aportaciones Federales (Ramo 33)		40.0	3.7
Otros		13.0	n/a
Ingresos Totales (IT)		100.0	6.2
Ingresos Fiscales Ordinarios		38.0	7.1

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

Ubicación Estado de Aguascalientes



Por su parte, los ingresos estatales continuaron con una tendencia creciente, presentando un incremento de 48.3% y totalizando \$663.3 mdp en 2007. Dichos ingresos representaron 6.6% de los ingresos totales y son equivalentes a \$597 pesos per cápita, niveles ubicados ligeramente por arriba de la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 6.0% y \$548 pesos, respectivamente). Si bien en el ejercicio 2007 todos los componentes de los ingresos estatales crecieron, destaca el rubro de impuestos, por su participación dentro de los ingresos propios y crecimiento (\$329.7 mdp, 82.3%,

respectivamente) a raíz de la satisfactoria recaudación del impuesto sobre nóminas (ISN) por \$247.7 mdp, impuesto introducido en mayo de 2006 en el Estado.

Por su parte, los ingresos disponibles de Aguascalientes (IFOs, ingresos fiscales ordinarios), compuestos por los ingresos locales, las participaciones federales (descontando las que se transfieren a los municipios) y otros ingresos federales disponibles (como el PAFEF, FIES y FAFEF) totalizaron \$3,802.9 mdp en 2007.

Adicionalmente, para 2008 Aguascalientes continúa realizando esfuerzos de recaudación y fiscalización, así como programas administrativos a fin de mejorar su eficiencia recaudatoria, entre los cuales se encuentran: una mayor simplificación y descentralización en el esquema de pagos y asistencia fiscal a los contribuyentes y el fomento a la regularización del sector informal.

En el ejercicio fiscal 2007, el gasto total de Aguascalientes ascendió a \$11,767.1 mdp, registrándose un déficit financiero equivalente a 17.5% de los ingresos totales, financiado por una disposición de crédito por \$1,500.0 mdp y una ligera disminución en la liquidez del Estado, la cual se ubicó en un nivel cercano a los \$730.0 mdp al cierre de dicho ejercicio. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

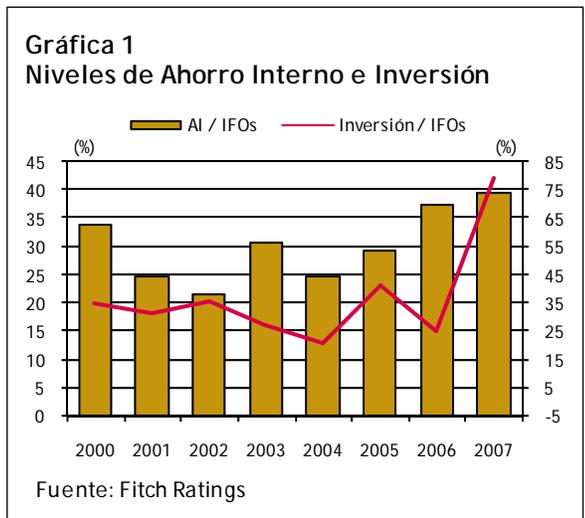
Principales Componentes del Gasto Total

	Composición 2007		tmac (%) 2003-2007
	% / GC	% / GT	
Servicios Personales	70.0		2.4
Otros Operativos	30.0		7.3
Gasto Corriente (GC)	100.0	8.3	3.8
Transferencias y Otros		58.9	8.1
Inversión Estatal		25.5	n/a
Inversión Etiquetada		5.2	n/a
Intereses de la Deuda		2.1	n/a
Gasto Total (GT)		100.0	11.9

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

El gasto operacional (conformado por el gasto corriente y las transferencias realizadas con recursos estatales) ascendió a \$2,305.7 mdp en 2007, equivalente a 60.6% de los IFOs, proporción significativamente inferior a la mediana del GEF (72.1%) y nivel mínimo en los últimos 5 años. Dicho gasto decreció respecto al ejercicio anterior en 10.9%, continuando la tendencia de control observada en los últimos años.

En lo correspondiente a flexibilidad financiera de Aguascalientes, en la Gráfica 1 se observa la evolución del ahorro interno (AI) y de la inversión estatal (realizada con recursos no etiquetados) en términos de los IFOs. La generación de ahorro interno (flujo de recursos libres, disponible para servir la deuda y/o realizar inversión) ascendió a \$1,497.2 mdp en 2007, representando 39.4% de los IFOs. En promedio, el ahorro registra



Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	247.7	80%	20%
PF [2]	2,825.9	8%	92%
Otros	729.3	0%	100%
-----	-----	-----	-----
IFOs	3,802.9	11%	89%

ISN - Impuesto Sobre Nóminas; PF - Participaciones Federales; [1] Ingreso total en el ejercicio 2007; [2] Excluye la parte que corresponde a los municipios.

\$1,343.1 mdp anuales para los últimos tres ejercicios, que en términos de los IFOs (35.6%) compara favorablemente con la mediana del GEF (27.1%).

Por su parte, la inversión estatal, la cual excluye recursos etiquetados, totalizó \$3,003.5 mdp, monto que incorpora la aplicación de la disposición del crédito antes mencionado. Esta inversión registró un promedio anual de \$1,815.5 mdp en los últimos tres años, representando 48.5% de los IFOs y \$1,155 pesos per cápita, niveles superiores a las medianas del GEF (24.1% y \$755 pesos, respectivamente). Se espera que el Estado continúe con la realización de importantes proyectos a través del Fideicomiso de Inversión y Desarrollo Económico (FIADE), destinados a la mejora de la infraestructura de agua y vial; así como el impulso del empleo calificado y a la atracción de inversión nacional y extranjera.

Deuda Pública

Históricamente Aguascalientes había presentado bajos niveles de endeudamiento. En 2007, dispuso un crédito por \$1,500.0 mdp, teniendo como fuente de pago el 80% del Impuesto sobre Nóminas (ISN), a través de un fideicomiso irrevocable que se encarga del servicio de la deuda. En la siguiente tabla se presenta el saldo de la deuda del Estado de Aguascalientes y sus principales características.

Deuda Pública del Estado de Aguascalientes

Saldos al 30 de junio de 2008, millones de pesos

Deuda Directa		2,100.7				
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento
Banorte	1,477.0	Banc	ISN	80.0%	n/a	2022
HSBC	358.3	Banc	PF	5.0%	n/a	2015
Interacciones	263.5	Banc	PF	3.0%	n/a	2016
Banobras	1.9	Banc	PF	n/a	n/a	2013
Deuda Indirecta y/o Contingente		1,399.7				
Tipo de Deuda	Monto					
Deuda Indirecta - Organismos [1]	35.1					
Deuda Indirecta - Municipios	0.0					

Instr. - Instrumento; Banc - Crédito Bancario; PF - Participaciones Federales del Estado; n/a - no aplicable o disponible; [1] Corresponde a la deuda avalada al Instituto de Salud del Estado de Aguascalientes (ISEA).

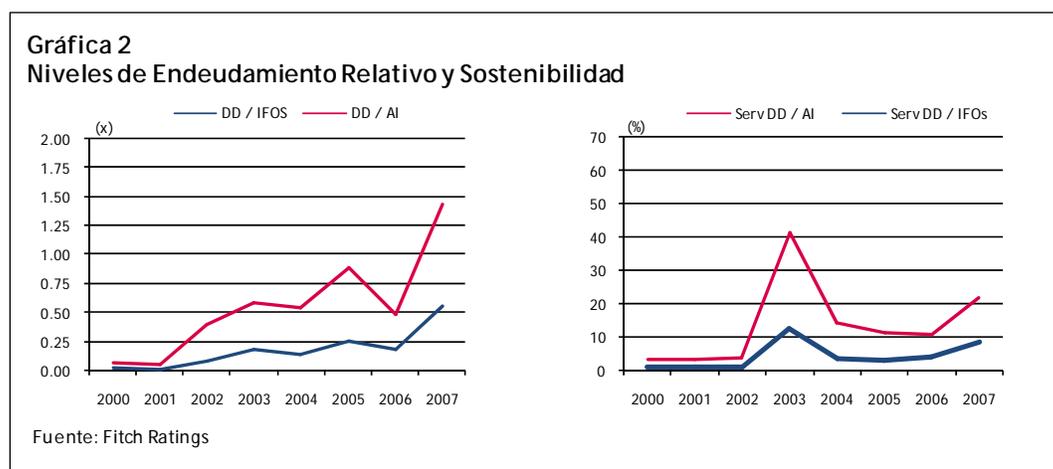
El principal crédito del Estado cuenta con un perfil de vencimiento a 15 años sin gracia, con amortizaciones crecientes de capital y una cobertura de tasa de interés durante la

Fideicomiso de Financiamiento y Desarrollo Económico (FIADE)

En 2006, el Estado de Aguascalientes constituyó un fideicomiso de administración e inversión como instrumento de inversión en obras de infraestructura estratégica para el desarrollo económico del Estado; así como para otorgar financiamiento para la creación, expansión, administración y otorgamiento de apoyos e incentivos en la creación o consolidación de la micro, pequeña, mediana y gran empresa generadoras de empleos en el Estado de Aguascalientes. El FIADE podrá aportar la parte estatal en los convenios de coordinación, colaboración y apoyo financiero con la Federación, así como con organismos públicos y privados, tanto nacionales e internacionales. A través del FIADE, el Estado de Aguascalientes aplicará los recursos del financiamiento respaldado con el 80% del ISN en la realización de los proyectos de inversión definidos en el "Plan Estratégico Sur", entre los que se encuentran: a) la modernización integral del Distrito de Riego 01, b) un Centro de Convenciones y Exposiciones, c) Río San Pedro, d) Parque Tecnológico, e) Parque Tecnológico Multimodal y f) el Libramiento Carretero Poniente, con una longitud de 45 kms.

vigencia del mismo. El resto de la deuda la componen dos créditos con vencimiento en 2015 y 2016, contratados con la banca comercial y uno más con la banca de desarrollo. Estos financiamientos cuentan con un perfil de pagos iguales de capital a tasa variable.

El saldo total de la deuda directa ascendió a \$2,136.6 mdp al cierre del ejercicio 2007, representando 1.43 veces el ahorro interno; por su parte, el servicio de la deuda directa (intereses y amortizaciones) consumió el 21.8% del dicho ahorro. Cabe mencionar que no se contemplan disposiciones de financiamiento adicional para lo que resta del período de la Administración Estatal. En la Gráfica 2 se presenta la evolución de los indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad de la deuda de Aguascalientes. Si bien el nivel de deuda se ha incrementado, su servicio se mantiene en niveles muy manejables por el buen desempeño del ahorro interno de la entidad, dicha generación de ahorro interno es una de las más altas en términos relativos dentro del GEF. Fitch Rating estima que el servicio de la deuda se mantendrá en niveles inferiores al 25% del ahorro interno en los próximos ejercicios.



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 lo que se refiere a contingencias relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones, éstas están a cargo de Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Servidores Públicos del Estado de Aguascalientes (ISSSSPEA). De acuerdo con la Ley del ISSSSPEA actualmente vigente, las aportaciones totales al Instituto ascienden a 36.25% del sueldo, correspondiendo 25.25% al Estado y el resto al trabajador. A diciembre de 2007, el número de afiliados al Instituto alcanzó aproximadamente 17,000 trabajadores activos y 1,800 pensionados, tomando en cuenta que la totalidad del magisterio y sus jubilados no son responsabilidad directa del Estado. Por otra parte, con base en los resultados de la última valuación actuarial realizada en el Estado en 2007 (con cifras a diciembre de 2006), se concluye que las reservas del Instituto serán suficientes para cubrir sus necesidades al menos por los próximos 100 años; es decir, que el sistema de pensiones del Estado de Aguascalientes conserva un período de suficiencia perenne.

Por su parte, la provisión de los servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales en el Estado de Aguascalientes; así como el mantenimiento de dichas redes de distribución es responsabilidad de organismos de operadores de agua

descentralizados municipales. No obstante, el Estado realiza inversiones, principalmente enfocadas en el tratamiento de aguas residuales y obras de agua potable, a través del Instituto del Agua de Aguascalientes (INAGUA). Es importante mencionar que las coberturas de agua potable (97.9%), alcantarillado (97.2%) y saneamiento (95.7%) que presenta Aguascalientes son muy superiores a la media nacional (89.5%, 85.9% y 35.0%, respectivamente), reflejando la posición favorable del Estado respecto a otras entidades en cuanto a posibles contingencias que se pudieran presentar en este sector.

Estado de Aguascalientes

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2007)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	7,881.6	8,148.3	8,666.3	10,147.0	10,014.7	10,166.5
Ingresos Estatales	253.3	277.0	399.1	447.2	663.3	635.4
Impuestos	54.2	60.6	83.8	180.9	329.7	312.4
Impuesto sobre Nóminas	-	-	-	97.8	247.7	240.5
Otros Impuestos	54.2	60.6	83.8	83.1	82.0	71.9
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	199.1	216.4	315.3	266.3	333.6	323.0
Ingresos Federales	7,628.3	7,871.3	8,267.2	9,699.8	9,351.4	9,531.1
Participaciones Federales	3,185.1	3,290.0	3,549.6	4,114.2	4,041.9	4,345.0
Estatales	2,283.7	2,356.3	2,469.5	2,876.4	2,825.9	3,065.9
Municipales	901.4	933.7	1,080.1	1,237.8	1,216.0	1,279.2
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	4,443.2	4,581.3	4,717.6	5,585.6	5,309.5	5,186.1
Egresos Totales	7,888.8	8,046.1	9,067.2	9,611.0	11,767.1	10,102.9
Gasto Primario	7,875.8	8,010.9	9,026.9	9,546.5	11,521.0	9,934.0
Gasto Corriente	846.1	898.4	934.1	919.0	980.4	1,089.5
Servicios Personales	623.8	667.3	607.8	636.0	686.1	741.2
Otros Gastos Corrientes	222.3	231.0	326.2	283.0	294.4	348.3
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	4,366.7	4,744.8	4,998.6	5,111.3	5,596.7	5,298.0
Transferencias No-Etiquetadas	1,155.7	1,451.4	1,477.0	1,669.3	1,325.2	1,809.2
Inversión Estatal (Excluye Inversión del Ramo 33)	783.3	654.0	1,401.6	1,041.5	3,003.5	752.9
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	724.0	262.3	215.6	805.3	615.1	984.6
Balance Primario	5.8	137.4	(360.7)	600.5	(1,506.3)	232.5
(-) Intereses	13.0	35.2	40.3	64.5	246.1	168.8
Balance Financiero	(7.2)	102.2	(400.9)	536.0	(1,752.4)	63.6
(-) Amortizaciones de Deuda	354.7	75.8	71.0	97.8	81.0	63.6
(+) Disposiciones de Deuda	680.3	-	539.5	-	1,500.0	-
Balance Fiscal	318.3	26.4	67.6	438.2	(333.4)	0.0
Efectivo al Final del Período	531.8	557.3	777.2	1,015.1	727.4	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Pública Directa (DD)	522.8	421.1	876.1	744.1	2,136.6	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [1]	2,889.1	3,122.4	3,404.4	4,127.3	3,802.9	n/d
Gasto Operacional (GO) [2]	2,001.9	2,349.8	2,411.1	2,588.4	2,305.7	n/d
Ahorro Interno (AI) [3]	887.3	772.7	993.3	1,539.0	1,497.2	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.2	3.4	4.6	4.4	6.6	n/d
GO / IFOs (%)	69.3	75.3	70.8	62.7	60.6	n/d
AI / IFOs (%)	30.7	24.7	29.2	37.3	39.4	n/d
Inversión Estatal / IFOs (%)	27.1	20.9	41.2	25.2	79.0	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
DD / IFOs (veces)	0.18	0.13	0.26	0.18	0.6	n/d
DD / Ahorro Interno (veces)	0.59	0.55	0.88	0.48	1.4	n/d
Intereses / IFOs (%)	0.4	1.1	1.2	1.6	6.5	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	1.5	4.6	4.1	4.2	16.4	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	12.7	3.6	3.3	3.9	8.6	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AI (%)	41.4	14.4	11.2	10.6	21.8	n/d

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] IFOs = Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + PAFEF + FIES + FEIEF;
[2] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [3] Ahorro Interno = IFOs - GO

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.