

# Estado de Aguascalientes

## Reporte de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia AA(mex)

#### Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

#### Escala Internacional

##### Moneda Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia BBB

Perspectiva Estable

### Información Financiera

#### Estado de Aguascalientes

	31 dic 12	31 dic 11
IFOs (MEXm)	5,428	5,006
Deuda (MEXm)	2,378	2,423
GO (MEXm)	4,193	3,853
AI (MEXm)	1,235	1,154
AI / IFOs (%)	22.7	23.0
Inversión / GT (%)	23.4	19.0
Deuda / IFOs (veces)	0.44	0.48
Deuda / AI (veces)	1.93	2.10
Intereses / IFOs (%)	3.1	2.8
Serv. Deuda / IFOs (%)	4.0	5.6
Serv. Deuda / AI (%)	17.6	24.1

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto operacional; AI: Ahorro interno; GT: Gasto Total; n/a : no aplica; Deuda corresponde a deuda directa y no incluye Otras Deudas consideradas por Fitch. Fuente: Fitch Ratings

### Reportes Relacionados

[Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México \(Septiembre 14, 2011\).](#)

### Analistas

Ileana Guajardo  
+52 (81) 8399-9100  
[ileana.guajardo@fitchratings.com](mailto:ileana.guajardo@fitchratings.com)

Martha González  
+52 (81) 8399-9100  
[martha.gonzalez@fitchratings.com](mailto:martha.gonzalez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Mejora Crediticia en Escala Internacional:** Posterior al aumento en el nivel de calificación internacional de México, el pasado 8 de mayo, Fitch Ratings mejoró la calificación de Largo Plazo en Moneda Local a 'BBB' de 'BBB-' del Estado de Aguascalientes. La acción anterior adicionalmente considera, los efectos positivos esperados de las reformas estructurales que el Gobierno Federal se encuentra en proceso de adoptar e implementar. El impacto más importante para los estados mexicanos, se espera provenga de la reforma fiscal, principalmente a través de mayores recursos de la Federación, lo cual beneficiará a Aguascalientes.

**Fortalecimiento del Desempeño Financiero:** El 15 de febrero de 2013, la calificación en Escala Local del Estado de Aguascalientes se mejoró a 'AA(mex)' de 'AA-(mex)'. Este ajuste se fundamentó en el fortalecimiento de su desempeño financiero, el cual se ha reflejado en el robustecimiento de la recaudación local y en una evolución controlada del gasto operacional (gasto corriente más transferencias no etiquetadas). Esto también permite que los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad de la deuda se mantengan en niveles acordes con la calificación.

**Bajas Contingencias por Pensiones:** Aguascalientes se encuentra en una posición relativa muy favorable, con respecto a otros estados de México y entidades internacionales; ya que el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Servidores Públicos del Estado de Aguascalientes (ISSSSPEA) conserva un período de suficiencia de 103 años, con base en los resultados de la última valuación actuarial de octubre de 2011.

**Sólida Posición de Liquidez:** El nivel de liquidez presenta un sólido comportamiento en el período analizado. Al cierre de 2012, registró un saldo equivalente al 8.5% de los ingresos totales, proporción superior a lo observado en la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF, 5.2%). Asimismo, el pasivo no bancario ha mantenido una evolución controlada.

**Dinamismo en el Desarrollo Económico:** La actividad económica del Estado se caracteriza por un alto grado de diversificación y destaca el sector manufacturero. Asimismo, Aguascalientes presenta indicadores socioeconómicos superiores al promedio nacional.

**Elevado Nivel de Apalancamiento:** Al 31 de diciembre de 2012, la deuda directa del Estado de Aguascalientes presentó un saldo de \$2,377.6 millones de pesos (mdp). Adicionalmente, otras deudas consideradas por Fitch incluyen dos créditos bancarios bono-cupón-cero suscritos por un monto total de \$1,032 mdp. Aunque el Estado registra un elevado nivel de endeudamiento, las obligaciones financieras cuentan con términos y condiciones favorables que se traducen en indicadores manejables de apalancamiento y sostenibilidad de la deuda.

**Dependencia de Ingresos Federales:** Aunque la recaudación local presenta un desempeño positivo, en el último ejercicio, los ingresos estatales representaron 7.2% de los ingresos totales. Esta proporción es inferior a lo observado en la mediana del GEF (8.0%). Además, en el rubro de impuestos destaca la tasa media anual de crecimiento (tmac) de 19.6%, en el período 2008-2012.

### Sensibilidad de la Calificación

Un ajuste en la calificación Soberana de México podría tener un impacto similar en la calificación en escala internacional de Aguascalientes. Una mejora en la calificación podría ocurrir si Aguascalientes es capaz de mejorar sus márgenes operativos en un nivel superior al 25%, acompañado de una estabilización del endeudamiento directo por debajo del 20% de los ingresos corrientes. De forma contraria, una acción negativa en la calificación podría generarse si el margen de operación disminuye sensiblemente respecto a las expectativas de Fitch, y/o si se registra un aumento significativo en el nivel de endeudamiento del Estado.

## Historial Crediticio

Escales Local Calificación	Acción	Fecha
AA-(mex)	Inicial	07 jun 01
AA(mex)	Sube	25 nov 02
AA(mex)pcp	Persp. Pos	23 mar 06
AA(mex)	Persp. Est	20 mar 07
AA-(mex)	Baja	01 abr 11
AA(mex)	Sube	15 feb 13

Escales Internacional Calificación	Acción	Fecha
BBB-	Inicial	27 feb 13
BBB	Sube	28 may 13

## Estado de Aguascalientes



## Contexto Socioeconómico

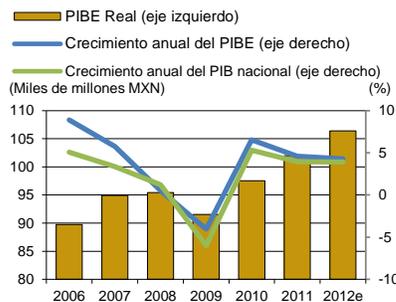
El Estado de Aguascalientes está localizado en la región central de México y se conforma por 11 municipios. En 2012 su población ascendió a 1.24 millones de habitantes (1.08% de la población nacional) y registró una tmac de la población de 2.1%, entre el último conteo y censo oficiales. La principal concentración urbana se da en el Área Metropolitana, conformada por los municipios de Aguascalientes -capital del Estado- y Jesús María (80.8% / población estatal). De acuerdo al Consejo Nacional de Población (Conapo), Aguascalientes tiene un “bajo” grado de marginación en términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos. Éste ocupa el quinto lugar de menor marginación entre las entidades federativas del país.

El dinamismo económico del Estado de Aguascalientes mantiene una perspectiva muy favorable, basada en el desarrollo del sector manufacturero y de manera particular en la industria automotriz. En este sentido, se estima que el estado alcance importantes beneficios en materia de generación de empleos, incremento en la productividad y mayores ingresos fiscales, derivado de la inversión anunciada por la empresa Nissan Mexicana para construir una segunda planta e incrementar la planta actual por un monto que alcanzará los \$2,000 millones de dólares (mdd). Asimismo, Aguascalientes se beneficia de una posición geográfica estratégica en el país y una eficiente red de comunicaciones.

La actividad económica en el Estado se caracteriza por su diversificación. Como principales rubros del PIBE manufacturero destacan el dinamismo de la industria automotriz, de la industria textil y del vestido. No obstante, la estructura económica está liderada por el sector terciario (52.9%), seguido por el secundario (42.7%), mientras que el sector primario tiene poca participación en el PIBE (4.4%).

Aunque durante 2009 y 2010, el empleo en Aguascalientes fue mermado por la crisis económica y por la contingencia sanitaria de la influenza, el rol activo del gobierno estatal ayudó a mitigar los efectos adversos. Esto, a su vez, ha propiciado una pronta recuperación. En 2012, Aguascalientes presentó, en términos de empleo, indicadores favorables. La tasa de empleo formal -medida como la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS (API) de la Población Económicamente Activa (PEA)- ascendió a 43.7%, nivel significativamente superior a la media nacional (31.4%). La siguiente tabla resume los principales indicadores socioeconómicos del Estado de Aguascalientes y su comparación a nivel nacional.

## Crecimiento del PIBE



Fuente: INEGI, Banamex. PIB Real, base 2003.

Tabla 1

## Indicadores Socioeconómicos del Estado de Aguascalientes

	Estado de Aguascalientes	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2012 (millones de habitantes)	1.244	1.08% / nac.	27
% Población Urbana	80.8%	76.8% nac.	15
PIBE (millones de dólares) 2012	\$12,054	1.07% / nac.	27
PIBE per cápita (dólares) 2012	\$9,691	.99 veces nac.	9
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2012	43.7%	31.4% nac.	7
Crecimiento API (tmac 2008-2012)	3.2%	3.1% nac.	18
Nivel Marginación (CONAPO 2010)	Bajo	n/a	5
Cobertura de Agua Potable 2011	97.6%	91.6% nac.	5
Cobertura de Alcantarillado 2011	97.2%	90.2% nac.	3
Cobertura de Tratamiento 2011	100%	46.5% nac.	1

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 32 entidades federativas; PIBE – Producto Interno Bruto Estatal; API – Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA – Población Económicamente Activa; n/a – No aplicable; Fuentes: INEGI, Conapo, IMSS, Conagua, Banco de México, Banamex, estimaciones de Fitch Ratings.

## Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respalgadas por Ingresos Fiscales \(Agosto 14, 2012\).](#)

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU \(Abril 26, 2013\).](#)

A excepción de 2009, el Estado ha mostrado un crecimiento favorable en el PIBE. En 2011, la tasa de crecimiento de éste fue de 4.59% y se encuentra por encima del crecimiento del PIB nacional (3.94%). Además, de 2007 a 2011, la tmac del PIBE fue de 1.8%, indicador favorable en comparación con la respectiva tasa del PIB nacional, la cual fue de 1.02%. Asimismo, de acuerdo al INEGI, durante enero a septiembre de 2012, Aguascalientes registró un crecimiento de 5.4% real en el indicador trimestral de la

actividad económica estatal, respecto al mismo período del año anterior. Éste se ubica por arriba de la media nacional (4.2%). Banamex estima que el PIBE creció 4.3% en 2012, cifra superior a la del PIB nacional (3.9%).

Cabe destacar que en 2012, el Banco Mundial clasificó a Aguascalientes como la segunda entidad federativa con mayor facilidad para hacer negocios, tan sólo por detrás del Estado de Colima ['A(mex)']. Por su parte, el Instituto Mexicano para la Competitividad ubicó a Aguascalientes en la posición ocho del Índice de Competitividad Estatal 2012.

En 2012, el Estado captó \$3,734 mdd en inversión nacional y extranjera, de los cuales \$2,000 mdd corresponden a la inversión de Nissan mencionada previamente. Ésta se estima generará, en su primera etapa, 3,000 empleos directos y alrededor de 9,000 empleos indirectos. Entre las fortalezas de atracción de inversión con las que cuenta Aguascalientes se encuentra su estado de derecho. En 2012, registró una tasa de 3.54 homicidios dolosos por cada 100 mil habitantes, mientras que la tasa a nivel nacional fue de 17.79.

Desde el 1 de diciembre de 2010, la administración actual está a cargo del Partido Revolucionario Institucional (PRI) y su período de gobierno comprende hasta el 30 de noviembre de 2016. La administración anterior (período 2004-2010) estuvo a cargo del Partido Acción Nacional (PAN). En los últimos ejercicios, el Estado ha presentado dictámenes de auditoría externa por parte de un despacho con reconocimiento internacional, los cuales se encuentran disponibles en su página de Internet.

En lo que va de la administración se han dado cambios en la estructura de Secretarías, fideicomisos y organismos desconcentrados; no obstante, continúa la implementación de prácticas y programas innovadores, los cuales promueven la eficiencia y calidad del servicio público. El Plan Estatal de Desarrollo 2010-2016 presenta estrategias generales, que dan continuidad a las buenas prácticas de administraciones anteriores. En los primeros 2 años de gobierno se ha puesto especial énfasis en la estrategia Gobierno Eficiente, mediante políticas y acciones de fiscalización para el dinamismo de la recaudación; así como medidas de austeridad y eficiencia en el gasto. Entre otras prioridades de la administración destaca la de revertir la tendencia decreciente en el gasto de inversión, la cual se ha observado en los últimos años procurando que cualquier proyecto que requiera incrementos en los niveles de deuda, se acompañe de un fortalecimiento de las finanzas públicas que coadyuve a enfrentar el servicio del mismo.

La administración tiene un enfoque profesional y el personal en la Secretaría de Finanzas cuenta con amplia experiencia en el sector. Aunque el cambio de administración derivó en movimientos de mandos altos, el personal de nivel medio operativo se ha mantenido, lo que le brinda una operatividad y continuidad a los trabajos de gestión y administración. El Estado cuenta con sistemas de información contable que le permiten generar información detallada y oportuna para coadyuvar a una planeación y un presupuesto multianual confiable; asimismo, contribuyen al cumplimiento de las disposiciones referentes a la armonización contable.

Es importante mencionar que, actualmente Aguascalientes es el único gobierno subnacional mexicano que tiene una calificación en escala internacional.

## Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Los estados financieros utilizados en este análisis comprenden el período 2008-2012 y corresponden a la Cuenta Pública del Estado de Aguascalientes y a los presupuestos de ingresos y egresos para el ejercicio 2013. Al final de este reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos en el Anexo A; así como los indicadores relevantes de análisis del Estado de Aguascalientes y su comparación con la mediana del GEF en el Anexo B y, en particular, con estados calificados en la categoría de 'AA(mex)', en el Anexo C.

## Ingresos

Los ingresos totales de Aguascalientes han presentado un comportamiento positivo en los últimos ejercicios. En el período 2008-2012, éstos registraron una tmac de 5% y ascendieron a \$15,783.9 mdp en el último año. La Tabla 2 presenta la estructura y evolución de los ingresos en el período de análisis.

Tabla 2

### Principales Componentes del Ingreso Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / IT 2012	tmac 08-12
-- Impuesto sobre Nóminas	257	240	247	273	316	2.0%	5.3%
-- Otros Impuestos	63	236	249	283	339	2.2%	52.2%
-- Otros Ingresos Estatales	456	287	265	403	487	3.1%	1.7%
Ingresos Estatales (IE)	776	763	761	960	1,142	7.2%	10.1%
Participaciones Federales	4,933	4,727	4,821	5,385	5,675	36.0%	3.6%
Aportaciones Federales (R-33)	4,411	4,862	5,124	5,447	5,789	36.7%	7.0%
Otros	2,840	2,477	2,435	2,984	3,177	20.1%	2.8%
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>12,961</b>	<b>12,829</b>	<b>13,141</b>	<b>14,775</b>	<b>15,784</b>	<b>100.0%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>4,536</b>	<b>4,510</b>	<b>4,360</b>	<b>5,006</b>	<b>5,428</b>	<b>34.4%</b>	<b>4.6%</b>

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable Fuente: Fitch Ratings

Los ingresos propios presentan una tendencia positiva, la cual ha sido impulsada por la eficiente implementación de acciones, tales como: una mayor fiscalización del Impuesto Sobre Nóminas (ISN), la recuperación de cartera vencida de gravámenes locales, el programa de reemplazamiento vehicular realizado en 2012; la implementación del Programa de Actualización del Registro Federal de Contribuyentes (PAR), así como convenios de colaboración con los municipios para el cobro de impuestos y derechos estatales. Dichas acciones han permitido crecimientos anuales en la recaudación local de 26% y 19% en 2011 y 2012, respectivamente. En el último ejercicio, ésta ascendió a \$1,142 mdp, cifra equivalente a 7.2% de los ingresos totales, proporción superior al promedio observado previamente (5.9%) pero inferior a la mediana del GEF (8.0%). En virtud del incremento en la tasa del ISN de 1.5% a 2.0%, a partir de 2013, así como del compromiso del estado para fortalecer sus finanzas, Fitch considera que los ingresos locales continuarán robusteciéndose y podrían ser la base para una mayor flexibilidad financiera.

## Gasto

En el período analizado, el gasto operacional ha mantenido una tendencia de crecimiento superior a la registrada en los ingresos disponibles (tmac 2008-2012 de 9.5% y 4.6%, respectivamente). No obstante, la disciplina presupuestal implementada en los 2 últimos años ha logrado contener la tasa de crecimiento del gasto operacional. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 3

### Principales Componentes del Gasto Total

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	% / GT 2012	tmac 08-12
-- Servicios Personales	749	878	1,019	982	1,127	7.0%	10.7%
-- Otros Gastos Corrientes	461	527	394	439	412	2.5%	-2.8%
Gasto Corriente (GC)	1,210	1,405	1,413	1,421	1,539	9.5%	6.2%
Transferencias y Otros	10,129	11,165	11,273	12,164	13,077	80.7%	6.6%
Inversión Estatal	924	1,055	480	486	1,423	8.8%	11.4%
Pago de Intereses	186	145	130	140	169	1.0%	-2.4%
Adefas	-	-	-	-	-	0.0%	n/a
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>12,449</b>	<b>13,770</b>	<b>13,295</b>	<b>14,210</b>	<b>16,208</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>2,914</b>	<b>3,534</b>	<b>3,657</b>	<b>3,853</b>	<b>4,193</b>	<b>25.9%</b>	<b>9.5%</b>

tmac - tasa media anual de crecimiento; TNE – transferencias no-etiquetadas; n/a - no aplicable Fuente: Fitch Ratings

Respecto a las acciones implementadas en materia de racionalización del gasto, en los últimos ejercicios no se han otorgado incrementos salariales al personal de confianza; asimismo, en el Poder Ejecutivo la plantilla de personal se compactó 10% y se congelaron plazas vacantes. Adicionalmente, no se han realizado incrementos en el gasto corriente, salvo en áreas estratégicas como Seguridad Pública y Procuración de

Justicia. Fitch reitera la importancia de dar continuidad a medidas que fortalezcan el desempeño presupuestal y que mantengan una evolución controlada del gasto operacional. En este sentido, el Presupuesto de Egresos de 2013 se mantiene en sintonía y plantea un estricto control sobre el gasto operacional; se prevé un crecimiento anual de sólo 4.4%.

Por otro lado, Aguascalientes ha presentado balances financieros mixtos en los últimos cinco ejercicios. En 2012, registró un balance deficitario que fue cubierto con financiamiento bancario de largo plazo, destinado a inversión pública productiva. Asimismo, al cierre del mismo año, el efectivo disponible registró un nivel equivalente al 8.5% de los ingresos totales, nivel superior al observado en la mediana del GEF (5.2%).

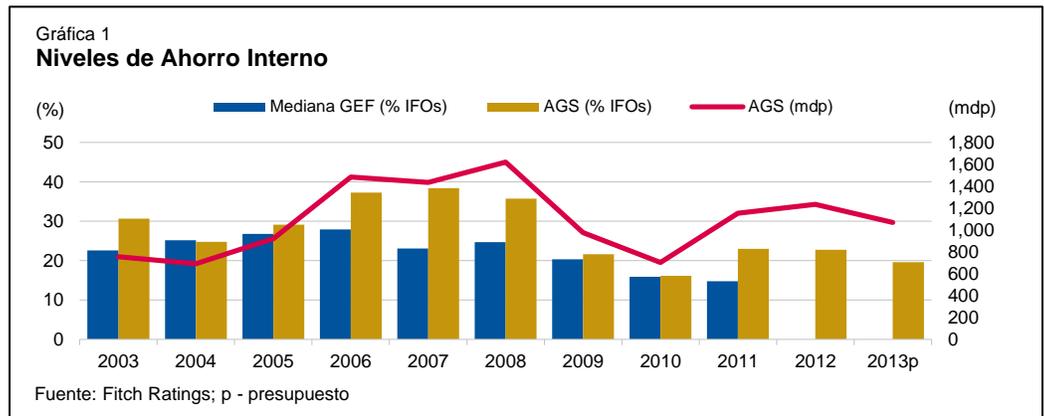
**Inversión**

Para los últimos 3 años, el promedio de la inversión total del Estado de Aguascalientes presenta un nivel equivalente al 20.2% del gasto total, proporción superior a lo observado en la mediana del GEF (15%) y destaca el impulso registrado a través de financiamientos bancarios. En enero de 2012, Nissan Mexicana anunció un programa de inversión de \$2,000 mdd en el Estado. En este sentido, para continuar fortaleciendo el eje manufacturero en la entidad, la administración estatal se ha comprometido a mejorar la infraestructura pública, a través de una inversión por \$1,700 mdp. De ésta, el 60% será financiado a través de dos créditos bancarios bono-cupón-cero, mientras que el resto ha sido cubierto con los ahorros logrados en el presupuesto. Se estima que la inversión de Nissan genere importantes beneficios en materia de generación de empleos, incremento en la productividad y mayores ingresos fiscales para el Estado.

**Ahorro Interno**

Como se mencionó anteriormente, el gasto operacional ha mantenido una tendencia de crecimiento superior a la registrada en los ingresos disponibles, lo cual ha representado un contrapeso para la flexibilidad financiera. No obstante, en 2011 y 2012, la generación de ahorro interno ha registrado una recuperación progresiva, al alcanzar \$1,234.8 mdp en el último ejercicio y un nivel promedio equivalente a 20.9% de los ingresos disponibles para los últimos 3 años. Esta proporción es superior a lo ya observado en la mediana del GEF (15.6%). En dicha recuperación, los programas de racionalización del gasto implementados por la actual administración han sido un elemento clave. Asimismo, en la reciente mejora en la calificación crediticia del Estado, Fitch incorporó la perspectiva de que la entidad mantendrá un sano desempeño presupuestal, que paulatinamente permitirá incrementar su flexibilidad financiera.

En la Gráfica 1 se presenta la evolución del ahorro interno de Aguascalientes y el comparativo respecto a lo observado en la mediana del GEF.



## Deuda Pública

En la Tabla 4 se presenta la composición de la deuda pública del Estado de Aguascalientes, así como los ingresos y porcentajes afectados como fuente de pago.

Tabla 4

### Deuda Pública del Estado de Aguascalientes

Saldos al 31 de diciembre de 2012, millones de pesos

	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
<b>Deuda Directa CP</b>	<b>0.0</b>					
-- Banobras	205.7	Banc	FAFEF	25.0%	n/a	2016
-- Banobras	18.7	Banc	FAISE	25.0%	n/a	2016
-- Banobras	0.2	Banc	PFFG	n/a	n/a	2013
-- Banorte	2,152.9	Banc	PFFG	19.0%	n/a	2031
<b>Deuda Directa LP</b>	<b>2,377.6</b>					
<b>Deuda Indirecta y/o Conting. [1]</b>	<b>0.0</b>					
-- Banobras PROFISE	233.8	Banc	PFFG	1.3%	n/a	2032
-- Banobras Cupón Cero	257.2	Banc	PFFG	4.1%	n/a	2032
<b>Otras Deudas c/ Fitch (ODF) [2]</b>	<b>491.0</b>					

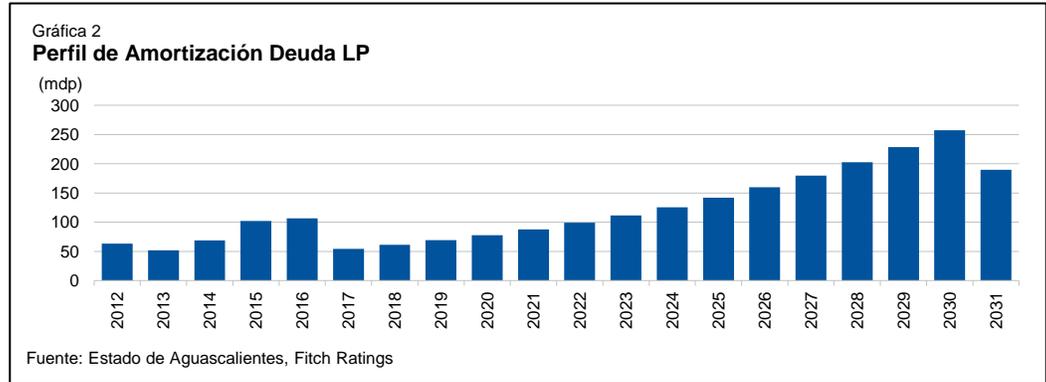
CP – Corto plazo; LP – Largo plazo; Instr. – Instrumento; Banc – Crédito bancario; PFFG – Participaciones federales del fondo general; FAFEf – Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas; FAISE – Fondo para la Infraestructura Social Estatal; PROFISE – Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad; n/a – no aplicable o disponible. [1] Deuda avalada a municipios y organismos. [2] Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF). Fuente: Fitch Ratings

Al 31 de diciembre de 2012, la deuda directa del Estado de Aguascalientes presentó un saldo de \$2,377.6 mdp, de los cuales \$2,152.9 mdp corresponden a un crédito suscrito con la banca comercial en agosto de 2011, por medio del cual se reestructuró el total de la deuda directa. Este financiamiento se otorgó a un plazo de 20 años a una tasa de TIIE más un diferencial y un período de gracia de 24 meses; las condiciones de esta reestructura permitieron liberar un flujo importante de recursos, el cual ha sido canalizado a proyectos de inversión. El resto del saldo de la deuda directa se compone por tres empréstitos de mediano plazo contratados con la banca de desarrollo, en cuyas condiciones destaca una tasa de interés fija. El primero de estos créditos presenta un saldo de \$0.2 mdp y tiene vencimiento en junio de 2013, mientras que los dos créditos restantes vencen en noviembre de 2016.

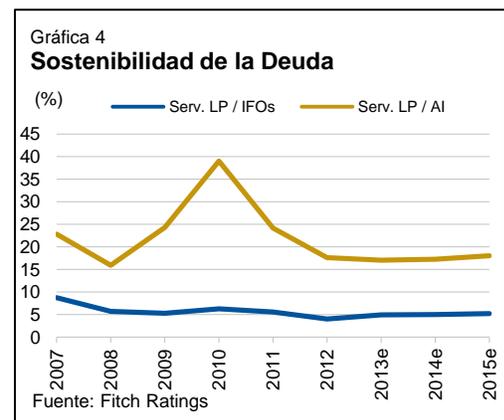
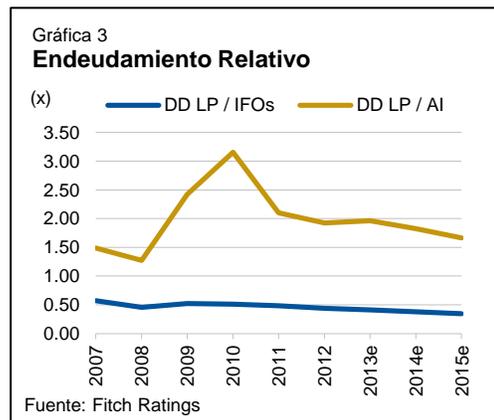
Adicionalmente, otras deudas consideradas por Fitch incluyen dos financiamientos contratados con Banobras, por un monto conjunto de \$1,032 mdp a un plazo de 20 años, los cuales serán destinados al desarrollo de infraestructura logística y al equipamiento en apoyo a la inversión en el sector automotriz.

El primero de éstos se contrató bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad (Profise) hasta por la cantidad de \$255.5 mdp, en el cual Aguascalientes cubre exclusivamente el pago de intereses a una tasa fija; mientras que la amortización de capital se realizará mediante una sola exhibición en la fecha de vencimiento, esto a través de la redención de los bonos cupón cero aportados por el Gobierno Federal.

El segundo de estos créditos se suscribió bajo el esquema Cupón Cero hasta por la cantidad de \$800 mdp y la fuente primaria de pago de principal a su vencimiento serán los recursos provenientes de la redención de los bonos cupón cero, los cuales adquirió el Estado a través de Banobras. También en este caso, el Estado es únicamente responsable del pago de intereses. La Gráfica 2 presenta el perfil de amortización de la deuda directa del Estado de Aguascalientes.



Al cierre de 2012, el indicador de apalancamiento se ubicó en un nivel equivalente a 0.44 veces los ingresos disponibles, mientras que el servicio de la deuda representó 17.6% del ahorro interno. Considerando el total de las obligaciones financieras, Fitch estima que, en el período 2013-2016, el servicio de la deuda se ubique en un nivel cercano al 18% del ahorro interno, lo cual es manejable y congruente con la actual calificación. Por otra parte, la entidad no cuenta con créditos de corto plazo ni financiamientos avalados y el pasivo no bancario ha mantenido una evolución controlada. Las Gráficas 3 y 4 presentan los indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad de la deuda observados en el período 2007-2012, así como las proyecciones para los siguientes tres ejercicios.



**Contingencias**

En lo que respecta a contingencias relacionadas con el pasivo pensional, el ISSSSPEA es el organismo responsable de la seguridad social en la entidad. De acuerdo con la Ley del ISSSSPEA, las aportaciones totales al Instituto ascienden a 37% del sueldo, del cual el 28% corresponde al estado y el resto al trabajador. A diciembre de 2011, el número de afiliados al Instituto ascendió a 17,810 activos y 2,708 pensionados, tomando en cuenta que la totalidad del magisterio y sus jubilados no son responsabilidad directa del estado. Con base en los resultados de la última valuación actuarial, de octubre de 2011, se concluyó que el sistema de pensiones cuenta con una suficiencia financiera para los próximos 103 años. En este sentido, Aguascalientes se encuentra en una posición relativa muy favorable respecto a otros estados de México.

Por otra parte, la provisión de los servicios de agua es responsabilidad de organismos descentralizados a nivel municipal, por lo que su operación no representa una contingencia para las finanzas estatales. No obstante, el Estado realiza inversiones 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 la entidad mantiene muy buenas coberturas de agua potable, alcantarillado y saneamiento; ésta se ubica entre los tres primeros lugares a nivel nacional.

Anexo A

**Estado de Aguascalientes**

(mdp, pesos nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>12,961.3</b>	<b>12,829.3</b>	<b>13,140.9</b>	<b>14,775.2</b>	<b>15,783.9</b>	<b>13,914.0</b>
Ingresos Estatales	776.5	763.2	761.5	959.8	1,142.1	970.9
-- Impuestos	320.6	476.5	496.5	556.6	655.3	590.1
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	455.9	286.7	265.0	403.2	486.8	380.8
Ingresos Federales	12,184.1	12,066.2	12,379.4	13,815.4	14,641.8	12,943.1
Participaciones Federales	4,933.0	4,727.2	4,820.6	5,384.7	5,675.2	5,912.0
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	7,251.0	7,339.0	7,558.8	8,430.7	8,966.6	7,031.2
<b>Egresos Totales</b>	<b>12,449.5</b>	<b>13,770.0</b>	<b>13,295.1</b>	<b>14,210.4</b>	<b>16,207.8</b>	<b>14,494.6</b>
Gasto Primario	12,263.4	13,624.8	13,165.5	14,070.1	16,039.2	14,213.9
Gasto Corriente	1,210.5	1,405.1	1,412.7	1,420.9	1,538.7	1,675.9
Transferencias Totales	8,363.7	8,778.2	9,417.5	9,945.2	10,714.1	10,745.3
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	6,660.3	6,649.1	7,173.4	7,513.3	8,059.5	8,042.5
-- Transferencias No-Etiquetadas	1,703.4	2,129.1	2,244.1	2,432.0	2,654.6	2,702.8
Inversión Total	2,689.2	3,441.6	2,335.3	2,703.9	3,786.3	1,792.7
-- Inversión No Etiquetada	923.8	1,054.5	480.2	485.6	1,423.3	1,110.2
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	1,765.4	2,387.0	1,855.1	2,218.3	2,363.0	682.5
ADEFAS	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	697.9	(795.6)	(24.6)	705.1	(255.3)	(299.8)
(-) Intereses	186.1	145.2	129.6	140.3	168.6	280.7
Balance Financiero	511.8	(940.7)	(154.3)	564.8	(423.9)	(580.6)
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	(71.6)	(92.0)	(144.3)	(138.2)	(48.8)	(81.9)
(+) Disposiciones de Deuda	-	390.0	-	342.0	491.1	500.0
Balance Fiscal	440.2	(642.7)	(298.6)	768.6	18.4	(162.4)
Efectivo al Final del Periodo	1,242.9	775.0	277.1	1,255.7	1,338.5	n/d
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP	2,065.0	2,363.0	2,218.7	2,422.6	2,377.6	n/d
Otras deudas consideradas por Fitch (ODF) [1]	-	-	-	-	491.0	n/d
Deuda Indirecta (DI)	42.6	38.0	33.1	-	-	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	4,535.6	4,509.5	4,359.6	5,006.4	5,428.1	5,447.3
Gasto Operacional (GO) [3]	2,913.8	3,534.2	3,656.8	3,852.9	4,193.3	4,378.7
Ahorro Interno (AI) [4]	1,621.7	975.3	702.8	1,153.5	1,234.8	1,068.6
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	6.0	5.9	5.8	6.5	7.2	7.0
GO / IFOs (%)	64.2	78.4	83.9	77.0	77.3	80.4
AI / IFOs (%)	35.8	21.6	16.1	23.0	22.7	19.6
Inversión Total / Gasto Total (%)	21.6	25.0	17.6	19.0	23.4	12.4
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD LP +ODF) / IFOs (veces)	0.46	0.52	0.51	0.48	0.53	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	1.27	2.42	3.16	2.10	2.32	n/d
Intereses / IFOs (%)	4.1	3.2	3.0	2.8	3.1	5.2
Intereses / Ahorro Interno (%)	11.5	14.9	18.4	12.2	13.7	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	5.7	5.3	6.3	5.6	4.0	6.7
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	15.9	24.3	39.0	24.1	17.6	n/d

\* Presupuesto; n/d - No disponible; n/r - No representativo por signo negativo; [1] Fideicomisos de Financiamiento u otras deudas; [2] IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles; [3] GO = Gasto Corriente + Transferencias no-etiquetadas; [4] Ahorro Interno = IFOs - GO Fuente: Fitch Ratings

Anexo B

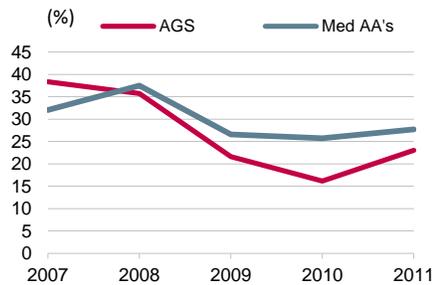
Comparativo con el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF)

	Estado de	Estado de	Medianas *			
	Aguascalientes 2011	Aguascalientes 2012	GEF 2011	AA's 2011	A's 2011	BBB's 2011
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	6.5	7.2	8.0	8.5	8.2	6.8
Ingresos Propios per cápita (pesos)	793	924	983	946	992	708
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (pesos)	226	255	241	314	233	197
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	19.2	21.0	20.9	22.0	21.5	18.9
Gasto Corriente / IFOs (%)	28.4	28.3	51.5	35.7	50.7	56.0
Gasto Operacional / IFOs (%)	77.0	77.3	85.2	72.3	83.7	101.9
Inversión Total / Gasto Total (%)	19.0	23.4	11.9	19.3	12.0	9.5
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	20.5	20.2	15.0	19.9	14.9	10.5
Inversión Total per cápita (pesos)	2,391	2,422	1,659	2,069	1,859	1,570
Ahorro Interno (mdp, pesos)	1,154	1,235	1,585	3,334	1,195	-144
Ahorro Interno / IFOs (%)	23.0	22.7	14.8	27.7	16.3	-1.9
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	20.4	20.9	15.6	25.8	17.7	3.0
Caja / Ingresos Totales (%)	8.5	8.5	5.2	7.7	5.0	4.9
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.48	0.53	0.46	0.41	0.37	0.89
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	2.10	2.32	1.85	1.58	1.96	-11.26
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	2.57	2.31	2.60	1.55	2.03	27.47
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	5.6	4.0	4.7	5.4	4.1	8.9
Servicio de la Deuda / AI (%)	24.1	17.6	21.3	15.5	29.0	-132.7
Pago de Intereses / AI (%)	12.2	13.7	12.1	9.9	11.5	-72.0
<b>Pasivos No Bancarios</b>						
Pasivo Circulante (mdp, pesos)	754	776	3,106	1,581	3,498	4,893
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	19	17	35	22	34	46
Pasivo Circulante / IFOs (%)	15.1	14.3	3.7	15.7	28.4	40.8
<b>Otros</b>						
Calificación (al cierre del ejercicio)	AA-(mex)	AA-(mex)	n/a	n/a	n/a	n/a
Observaciones en la Muestra (número)	n/a	n/a	29	4	18	6

\* La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex); 3Y - 3 años, n/a - No aplicable; n/r - No representativo por signo negativo Fuente: Fitch Ratings

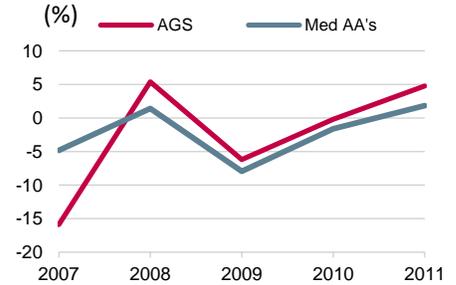
Anexo C – Comparativo con Pares

**Ahorro Interno IFOs**



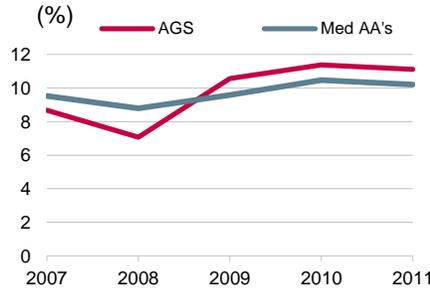
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**Balance Primario Ingresos Totales**



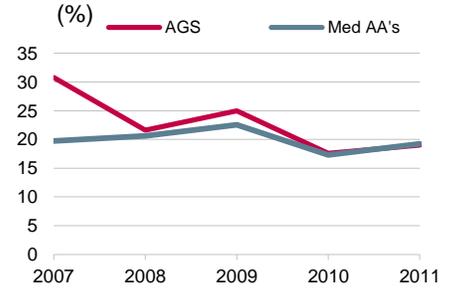
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**Impuestos IFOs**



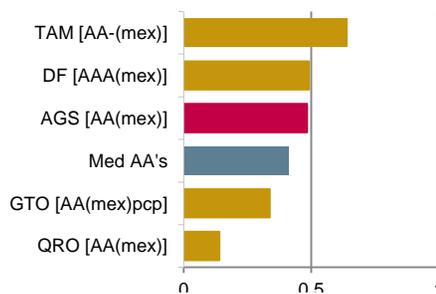
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**Inversión Total Gasto Total**



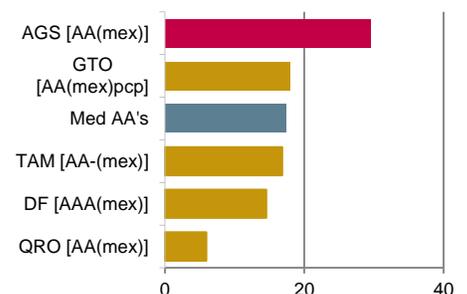
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**Deuda Largo Plazo 2011 / IFOs (Años)**



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**Servicio de la Deuda L.P. 2011 / Ahorro Interno 3Y (%)**



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch Ratings

**La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión para cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.