

## Análisis de Crédito

## Aguascalientes, Estado Libre y Soberano de MÉXICO

### Calificación (Marzo 2002)

Aguascalientes,  
Estado Libre y Soberano de México  
Obligación General.....**AA-(mex) pcp**  
Inicial (07/98).....**AA-(mex)**

Gobierno Federal Mexicano  
Obligación General.....**AAA(mex)**

### Contactos

Lic. Alfredo Gómez Garza  
alfredo.gomez@fitchmexico.com  
Lic. Adrián Garza Patiño  
adrian.garza@fitchmexico.com  
Lic. Humberto Panti Garza  
humberto.panti@fitchmexico.com

t. +52 (81) 8335 7179  
f. +52 (81) 8378 4406

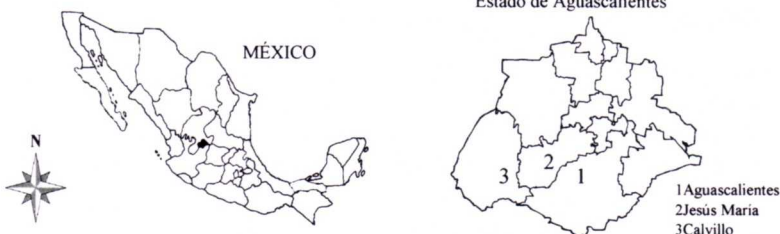
### Indicadores Relevantes

2001 (Millones de pesos)

Impuestos	\$33.7
Ingresos Estatales	\$221.5
IFOs (Ing. Discrecionales)	\$1,963.6
<b>Ingresos Totales</b>	<b>\$5,160.6</b>
Gasto Corriente	\$707.3
Inversión Estatal	\$618.0
Intereses	\$6.3
<b>Gasto Total</b>	<b>\$5,300.8</b>
<b>Ahorro Interno (AI)</b>	<b>\$484.0</b>
AI / IFOs	24.7%
<b>Deuda Pública</b>	saldo al 31.12.01
Deuda Directa	\$28.5
Deuda Organismos	\$59.1
Deuda Municipios	\$27.9

### Contexto Económico y Social

El Estado de Aguascalientes se localiza en la región central de México. Está conformado por 11 municipios, siendo su capital la Ciudad de Aguascalientes. De acuerdo al Censo de Población y Vivienda 2000, su población se estimó en 944 mil habitantes (0.97%/nac.), presentando una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 1.8% para el período 1995-2000, superior a la media nacional (1.3%). La población rural representa el 19.8% del total (25.4% nac.) y la población indígena el 0.1% (6.8% nac.). La población del área metropolitana de la Ciudad de Aguascalientes (Aguascalientes y Jesús María) se estima en 708 mil personas (74.9%/est.); considerando la población de los municipios de Calvillo (51 mil), Rincón de Romos (42) y Pabellón de Arteaga (34), la concentración asciende a 88.4% de la población estatal.



El Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) para el año 2001 se estima en \$7,610 millones de dólares (1.26% del PIB nacional). El PIBE *per cápita* asciende a \$7,916 dólares representando 1.29 veces el promedio nacional (\$6,119 nac.). La estructura sectorial de la economía (1999) es similar a la nacional, el sector primario contribuye con el 4.8% del PIBE (5.9% nacional), el sector secundario con 32.3% (28.8%) y el terciario con 62.9% (65.3%). En la composición del PIBE generado por el sector secundario sobresale la industria manufacturera que representa el 27.8% del PIBE (21.4% nac.), destacando el alto dinamismo registrado por la industria automotriz durante los últimos años. La industria textil y del vestido constituye el principal rubro del PIBE manufacturero de Aguascalientes (18.8%, 7.8% nacional). La Población Económicamente Activa (PEA) se estima en 356 mil personas para el año 2000, representando 37.7% de la población estatal y 0.9% de la PEA nacional. Su estructura sectorial es como sigue: primario 10.6% (18.1% nac.); secundario 30.9% (26.7%); terciario y otros 58.5% (55.2%). Para diciembre de 2000, el N° de Asegurados Permanentes en el IMSS ascendió a 185 mil personas, representando el 52.0% de la PEA, nivel muy superior al promedio nacional (34.2%). En cuanto a cobertura de servicios básicos, la entidad se ubica en los primeros lugares en el contexto nacional: drenaje (94.9%, 78.1% nac.), agua entubada (96.7%, 84.3%) y energía eléctrica (97.9%, 95%).

### Fortalezas

- Niveles de apalancamiento reducidos y decrecientes
- Evolución satisfactoria de las finanzas públicas
- Altos niveles históricos de ahorro e inversión

### Limitantes

- Baja flexibilidad para incrementar los ingresos discrecionales
- Baja participación de los ingresos estatales como proporción de los totales

Junio 2002

### ■ Finanzas Públicas

Los estados financieros analizados, correspondientes al período 1996-2001, han sido aprobados por el Congreso Estatal hasta el mes de junio del ejercicio 2001 y fueron auditados por despacho externo, solamente hasta el ejercicio 1998. En la página 4 se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En el ejercicio 2001, los **ingresos totales** de Aguascalientes ascendieron a \$5,160.6 millones de pesos. Dichos ingresos están conformados en su mayor parte por ingresos federales, representando las participaciones y las aportaciones federales el 43.5% y el 49.8% del total de sus ingresos, respectivamente. La composición del ingreso total se muestra en el siguiente cuadro.

Principales Componentes del Ingreso Total		
(Crecimiento real en el período 1997-2001)		
% Part. 2001		tmac (%)
15.2	Impuestos	6.1
45.5	Derechos	19.7
39.3	Otros Estatales	-2.0
4.3	100.0 Ingresos Estatales	6.8
43.5	Participaciones Federales	8.9
49.8	Aportaciones Federales (Ramo 33)	n.a.
2.4	Otros Ingresos	n.a.
100.0	Ingresos Totales	14.4
38.7	Ingresos Fiscales Ordinarios	12.8

n.a. no aplicable

Por su parte, los **ingresos estatales** ascendieron a \$221.5 millones de pesos, equivalentes a \$230.2 pesos *per cápita*, ubicándose ligeramente por debajo de la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) de \$239.8 pesos en 2000. En el ejercicio 2001, los ingresos estatales observaron un decremento de 15.0% en términos reales, debido principalmente a la disminución observada en el renglón de **productos**. Por su parte, la recaudación de **impuestos** fue de \$33.7 millones de pesos, registrando un crecimiento moderado en el período 1997-2001 (tmac 6.1%), observando un decrecimiento de 10.4% en el último ejercicio. En lo que respecta a **derechos** –principal componente de los ingresos estatales– éstos ascendieron a \$100.8 millones de pesos, registrando un dinamismo significativo durante el período (tmac 19.7%).

Los **Ingresos Fiscales Ordinarios** (IFOs, ingresos discrecionales), integrados por los ingresos estatales, las Participaciones Federales Estatales (PFE) y el Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de Entidades Federativas (PAFEF), ascendieron a

\$1,963.6 millones de pesos, equivalentes a \$2,040.6 pesos en términos *per cápita*, nivel similar al promedio del GEF. La participación de los ingresos estatales con respecto a los IFOs –**fortaleza recaudatoria**– ascendió a 11.3%, proporción menor a la mediana observada en el GEF (13.8% en 2000).

El **gasto total** de la entidad ascendió a \$5,300.8 millones de pesos en 2001, registrándose un déficit financiero de 2.7% en términos de los ingresos totales. En el siguiente cuadro se muestran los principales componentes del gasto total.

Principales Componentes del Gasto Total		
(Crecimiento real en el período 1997-2001)		
% Part. 2001		tmac (%)
76.4	Servicios Personales	19.2
23.6	Otros Operativos	9.9
13.3	100.0 Gasto Operativo	16.7
60.3	Transferencias Etiquetadas	17.5
14.6	Transferencias Discrecionales	22.1
11.7	Inversión Estatal	n.a.
0.1	Intereses de la Deuda	-40.8
100.0	Gasto Total	18.4

n.a. no aplicable

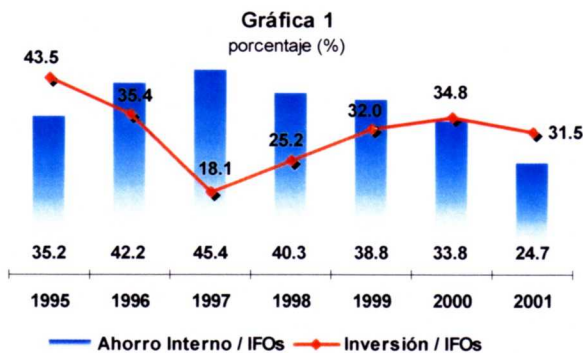
El **gasto operativo** ascendió a \$707.3 millones de pesos en el ejercicio 2001, equivalente a 36.0% de los IFOs, proporción significativamente inferior al promedio observado en el GEF (50.4% en 2000). Asimismo, dicho gasto registró un crecimiento moderado respecto al ejercicio anterior (8.9%), en términos del registrado por otras entidades federativas calificadas. Por su parte, los **servicios personales** observaron un dinamismo importante de 16.3% en 2001.

Las erogaciones correspondientes a **transferencias no etiquetadas** ascendieron a \$772.3 millones de pesos (39.3% / IFOs), observando un crecimiento significativo con respecto al ejercicio anterior (32.0%).

En razón del importante dinamismo de las transferencias no etiquetadas, la capacidad de generación de flujo interno que puede dedicarse al servicio de la deuda y/o realizar inversión –el **ahorro interno**– observó un deterioro en 2001. Dicho flujo ascendió a \$484.0 millones de pesos (24.7% / IFOs), nivel similar a la media observada en el GEF (25.2% en 2000). No obstante, para el período 1996-2000, los niveles de ahorro interno promedio del estado (40.1% / IFOs) fueron muy superiores al promedio del GEF (27.9%).

La **inversión estatal** realizada con recursos discrecionales ascendió a \$618.0 millones de pesos durante el último ejercicio, equivalentes a 31.5% de los IFOs, nivel que compara muy favorablemente con el promedio del GEF (21.9%). Asimismo, dicha inversión representó en promedio el 29.1% de los IFOs en el período 1996-2000, ubicándose significativamente por encima de la media del GEF (22.4%).

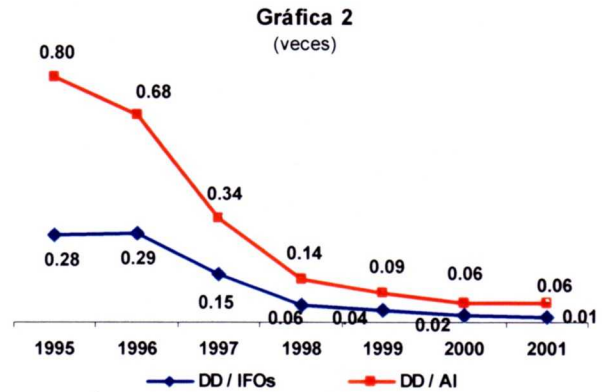
La Gráfica 1 ilustra la evolución del ahorro interno y de la inversión realizada con recursos discrecionales, en términos de los IFOs.



### ■ Deuda Pública

La contratación de deuda pública de la entidad está sujeta a la aprobación del Congreso Estatal y se rige por la Ley de Deuda Pública del Estado de Aguascalientes. Al 31 de diciembre de 2001, el saldo de **deuda directa** ascendió a \$28.5 millones de pesos. Por su parte, la **deuda indirecta** ascendió en su totalidad a \$87.0 millones, de los cuales \$27.9 millones corresponden a deuda municipal y los \$59.1 millones restantes a deuda avalada a organismos; conformada principalmente por \$42.8 millones del Instituto de Salud del Estado y \$11.7 millones del Instituto de Vivienda del Estado. Para el presente ejercicio, la entidad contempla la posibilidad de contratar financiamientos hasta por \$150.0 millones de pesos, equivalentes a 0.37 veces el ahorro interno, aspecto ya considerado en la calificación asignada.

La Gráfica 2 presenta la evolución de los niveles de endeudamiento en términos de los IFOs y del ahorro interno; reflejando un desendeudamiento significativo durante los últimos años, así como un bajo nivel de apalancamiento actual.



En cuanto a contingencias relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones, la entidad presenta una situación muy favorable con relación a lo observada en el GEF. Esta situación se ha visto reforzada significativamente a raíz de las recientes modificaciones realizadas a la ley estatal de pensiones y jubilaciones, entre las cuales destacan: a) el incremento en las aportaciones de 20% a 25% sobre la nómina, que el Estado y el trabajador hacen al Instituto en forma conjunta y b) las modificaciones en los requisitos de edad (65 años) y años de servicio (15 años) para poder jubilarse. En razón de estas reformas, se estima que las reservas del Instituto serán suficientes para cubrir sus necesidades hasta el año 2099.

### ■ Significado de la Calificación

**AA-(mex) pcp. 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. Adicionalmente, la perspectiva crediticia positiva (pcp) indica que la calificación podría modificarse a la alza en un período de uno a dos años.

## Estado Libre y Soberano de Aguascalientes

<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>	1997	1998	1999	2000	2001	2002
(Cifras en miles de pesos nominales)	Real	Real	Real	Real	Real	Presupuesto
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,987,193</b>	<b>2,968,697</b>	<b>3,679,454</b>	<b>4,605,856</b>	<b>5,160,551</b>	<b>5,243,760</b>
<i>Ingresos Estatales</i>	112,324	177,160	218,667	249,654	221,504	197,200
Impuestos	17,548	20,274	24,241	35,993	33,687	35,900
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	94,776	156,886	194,426	213,661	187,817	161,300
<i>Ingresos Federales</i>	1,874,869	2,791,537	3,460,787	4,356,202	4,939,047	5,046,560
Participaciones Federales	1,054,310	1,292,600	1,589,627	2,045,884	2,244,019	2,350,000
Estatales (PFE)	769,542	932,238	1,136,156	1,469,053	1,618,634	1,691,200
Municipales	284,767	360,362	453,471	576,832	625,385	658,800
Otros (Ramo 33 y Otras Aportaciones Federales)	820,559	1,498,937	1,871,160	2,310,317	2,695,028	2,696,560
<b>Egresos Totales</b>	<b>1,780,040</b>	<b>2,820,477</b>	<b>3,601,843</b>	<b>4,633,579</b>	<b>5,300,784</b>	<b>5,431,760</b>
<i>Gasto Primario</i>	1,746,309	2,801,342	3,586,348	4,624,641	5,294,520	5,416,760
Gasto Corriente	252,017	316,718	422,984	621,771	707,250	724,550
Transferencias	1,334,724	2,205,406	2,730,269	3,381,279	3,969,281	4,116,200
Etiquetadas	1,105,326	1,859,299	2,324,631	2,820,838	3,196,986	3,213,360
No Etiquetadas	229,398	346,107	405,638	560,442	772,295	902,840
Gasto de Inversión	159,567	279,218	433,095	621,590	617,989	576,010
<b>Balance Primario</b>	<b>240,884</b>	<b>167,355</b>	<b>93,106</b>	<b>(18,785)</b>	<b>(133,969)</b>	<b>(173,000)</b>
Intereses	33,731	19,135	15,495	8,938	6,264	15,000
<b>Balance Financiero</b>	<b>207,153</b>	<b>148,220</b>	<b>77,611</b>	<b>(27,723)</b>	<b>(140,233)</b>	<b>(188,000)</b>
(-) Amortizaciones de Deuda	52,300	93,174	13,986	10,689	9,911	-
(+) Disposiciones de Deuda	485	16,165	-	-	-	150,000
<b>Balance Fiscal</b>	<b>155,337</b>	<b>71,211</b>	<b>63,625</b>	<b>(38,412)</b>	<b>(150,144)</b>	<b>(38,000)</b>
(+) Movimiento Neto en Cuentas de Balance	52,237	(55,721)	86,631	(16,936)	49,049	n.d.
(+) Efectivo al Inicio del Período	104,636	312,211	327,700	477,956	422,608	321,513
<b>= Efectivo al Final del Período</b>	<b>312,211</b>	<b>327,700</b>	<b>477,956</b>	<b>422,608</b>	<b>321,513</b>	<b>n.d.</b>
<b>Deuda Pública Directa (DD)</b>	<b>135,608</b>	<b>63,040</b>	<b>49,054</b>	<b>38,365</b>	<b>28,454</b>	<b>n.d.</b>
<b>Deuda Avalada a Organismos Descentralizados (DO)</b>	<b>95,257</b>	<b>80,033</b>	<b>71,745</b>	<b>67,019</b>	<b>59,112</b>	<b>n.d.</b>
<b>Deuda Avalada a Municipios (DM)</b>	<b>56,127</b>	<b>47,311</b>	<b>39,353</b>	<b>32,769</b>	<b>27,922</b>	<b>n.d.</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)</b>	<b>881,866</b>	<b>1,109,398</b>	<b>1,354,823</b>	<b>1,785,018</b>	<b>1,963,565</b>	<b>2,030,400</b>
<b>Ahorro Interno (AI)</b>	<b>400,451</b>	<b>446,573</b>	<b>526,201</b>	<b>602,805</b>	<b>484,020</b>	<b>403,010</b>
<b>Nivel de Deuda</b>						
DD / IFOs (veces)	0.15	0.06	0.04	0.02	0.01	n.d.
DD / PFE (veces)	0.18	0.07	0.04	0.03	0.02	n.d.
DD / Ahorro Interno (veces)	0.34	0.14	0.09	0.06	0.06	n.d.
(DD+DO) / IFOs (veces)	0.26	0.13	0.09	0.06	0.04	n.d.
(DD+DO) / PFE (veces)	0.30	0.15	0.11	0.07	0.05	n.d.
(DD+DO) / Ahorro Interno (veces)	0.58	0.32	0.23	0.17	0.18	n.d.
<b>Sostenibilidad y Capacidad de Pago</b>						
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / IFOs (%)	9.76	10.12	2.18	1.10	0.82	n.d.
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / PFE (%)	11.18	12.05	2.59	1.34	1.00	n.d.
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / Ahorro Interno (%)	21.48	25.15	5.60	3.26	3.34	n.d.
<b>Historial de Calificaciones</b>						
Obligación General		AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex)pcp	AA-(mex)pcp

### DEFINICIONES:

Ingresos Fiscales Ordinarios = Ingresos Estatales + PFE + PAFEF

Gasto Primario = Gasto Corriente + Transferencias + Inversión

Ahorro Interno = Balance Primario + Gasto de Inversión

Transferencias No Etiquetadas = Transferencias realizadas con Ingresos Fiscales Ordinarios

© 2002 Fitch Ratings. Ave. San Pedro 902 Nte. Col. Fuentes del Valle. 66220 Garza Garcia, 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 Fitch Ratings, y en todos los casos habrá de citarse la fuente. Las calificaciones asignadas por Fitch Ratings constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad federativa. 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 Fitch Ratings, por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la institución y/o fuente que las emite, en consecuencia, no se hace responsable de posibles errores y omisiones en la información, o de los resultados obtenidos en el uso de la misma. Asimismo, las calificaciones citadas no constituyen una recomendación de compra o venta de valores, por lo que Fitch Ratings no se hace responsable de ninguna decisión basada en ésta en cualquiera de sus publicaciones.

Calificación a  
Financiamientos Estructurados

### Principales Requerimientos de Información

#### Calificación

##### Emisiones Bursátiles

*Opinión sobre la calidad crediticia de una operación de financiamiento, partiendo de la calificación del emisor y considerando la fortaleza de la estructura jurídica y financiera de la operación particular, así como las mejoras crediticias a la misma.*

#### Contactos

Lic. Alfredo Gómez Garza  
Director Finanzas Públicas  
alfredo.gomez@fitchmexico.com

Lic. Eugenio López Garza  
Director Finanzas Estructuradas  
eugenio.lopez@fitchmexico.com

Lic. Arturo Orozco Padilla  
Analista Senior Finanzas Públicas  
arturo.orozco@fitchmexico.com

C.P. Fernando Ordóñez Sánchez  
Director Desarrollo de Negocios  
fernando.ordonez@fitchmexico.com

México  
t. +52 (55) 5202 7606  
f. +52 (55) 5202 7302

Monterrey  
t. +52 (81) 8335 7179  
f. +52 (81) 8378 4406

#### Descripción detallada de la Operación

- ◆ Estructura que respaldará el financiamiento
- ◆ Tipo de instrumento, monto, plazo, costo, reservas, etc.
- ◆ Agentes involucrados, garantías, fuente de pago, expectativas de calificación.

#### Historial

- ◆ Historial mensual de los recursos que se pretenden utilizar como respaldo o fuente de pago de la operación (e.g. participaciones federales, impuesto sobre nóminas, impuesto predial, etc.), durante al menos los últimos cinco años.

#### Información Jurídica

- ◆ Versión preliminar del Fideicomiso que se pretenda implementar para respaldar o servir la operación financiera. En caso de que se manejen porcentajes limitados del recurso que se pretende utilizar como respaldo o fuente de pago, es importante señalar dicho porcentaje.
- ◆ Congruencia de la operación con la legislación vigente en la entidad.
- ◆ Copia o versión preliminar de las autorizaciones correspondientes por parte del Congreso Estatal (y del Cabildo cuando sean requeridas), en referencia a la operación y a la constitución de la estructura que se pretende llevar a cabo.

#### Proyecciones

- ◆ Descripción detallada de los planes que tiene la entidad para utilizar los recursos que se obtendrán de la operación en cuestión. Asimismo, plan de inversión pública estatal o municipal, así como los planes de financiamiento de la entidad, para el mediano plazo.
- ◆ Proyecciones de finanzas públicas para los próximos 5 años, desglosando con base en la presentación del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

## México

### Finanzas Públicas

#### Fitch Ratings Ofrece

- **Experiencia** Primera Calificadora en el Segmento de Finanzas Públicas en México
- **Accesibilidad** En todo momento durante el proceso de calificación y su seguimiento
- **Agilidad** Proceso ágil (20 días / información)
- **Análisis** Reportes profesionales y actualizados
- **Reconocimiento** Amplio reconocimiento por parte de la Banca de Desarrollo, Banca Comercial e Intermediarios Financieros

#### Fitch Ratings Nivel Global

Calificadora internacional con mayor cobertura global  
Oficinas Corporativas Centrales en Nueva York y Londres  
40 oficinas alrededor del mundo y presencia en 75 países  
Califica 2,000 Instituciones Financieras; 1,000 Compañías Industriales, Comerciales y de Servicios; da seguimiento a la calificación de 3,300 Financiamientos Estructurados  
Más de 1,200 funcionarios a nivel mundial  
Líder en Finanzas Públicas  
Califica 70 Riesgos Soberanos (incluyendo México) y 17,000 bonos municipales en Estados Unidos (mercado libre de impuestos) entre otras calificaciones