

## 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

Eduardo Hernández de la Garza  
 eduardo.hernandez@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

2004 - Millones de pesos (mdp)	
Impuestos	\$54.3
Ingresos Estatales	\$248.4
IFOs (Ing. Disponibles)	\$2,800.4
<b>Ingresos Totales</b>	<b>\$7,307.9</b>
Gasto Corriente	\$805.7
Inversión Estatal	\$586.5
Intereses	\$31.6
<b>Gasto Total</b>	<b>\$7,216.3</b>
<b>Ahorro Interno (AI)</b>	<b>\$693.0</b>
AI / IFOs	24.7%
<b>Deuda Pública</b>	<b>saldo al 31.12.04</b>
Deuda Directa	\$377.7
Deuda Indirecta	\$63.6

### Fortalezas

- Muy 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, así como las relacionadas con los servicios de agua potable y alcantarillado
- Elevada participación del empleo formal en la economía; niveles de bienestar social superiores a la media nacional

### Limitantes

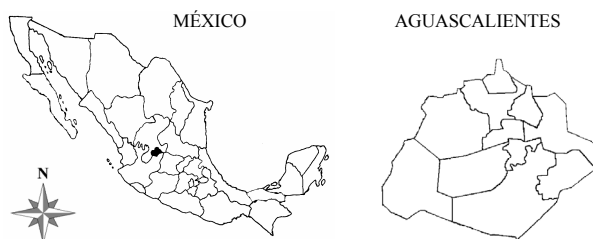
- Dependencia de ingresos federales
- Débil fortaleza recaudatoria local

### ■ 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 primer concentración urbana el Área Metropolitana de Aguascalientes (Municipios de Aguascalientes, capital del Estado, y Jesús María), con una población estimada de 708 mil habitantes (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.



La estructura de la economía ha evolucionado hacia la modernización, sobresaliendo el dinamismo del sector secundario y la decreciente participación de los sectores primario y terciario. En la composición del PIBE sobresale la industria manufacturera, destacando el alto dinamismo de la industria automotriz en los últimos años 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

			<b>Rank</b>
Población 2004e (mill. hbts.)	1.028	0.98% / nac.	28
% <i>Pob. Urbana</i>	80.2%	74.6% nac.	15
PIBE <sub>04e</sub> (millones de dólares)	\$8,230	1.28% / nac.	24
PIBE <sub>04e</sub> <i>per cápita</i> (dólares)	\$8,006	1.31 veces nac.	7
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	48.5%	33.7% nac.	6
Crec. API ( <i>tmac</i> 1999-2003)	1.5%	2.0% nac.	25
Nivel Marginación (CONAPO <sub>2000</sub> )	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 2000-2004. El ejercicio 1998 fue dictaminado por despacho externo, y a partir de 2002 se reactivó la práctica de auditar los estados financieros. En la página 4 se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En el ejercicio 2004, los ingresos totales de Aguascalientes ascendieron a \$7,307.9 mdp. Dichos ingresos están conformados en su mayor parte por ingresos federales, representando las participaciones y las aportaciones federales el 40.4% y el 44.2% del total de sus ingresos, respectivamente. La composición del ingreso total se muestra en el siguiente cuadro.

<b>Principales Componentes del Ingreso Total</b>			
(Crecimiento real en el período 2000-2004)			
% Part. 2004			<i>tmac</i> (%)
	21.9	Impuestos	5.8
	55.7	Derechos	7.9
	22.4	Otros Estatales	-22.7
<b>3.4</b>	<b>100.0</b>	<b>Ingresos Estatales</b>	<b>-4.7</b>
40.4		Participaciones Federales	4.6
44.2		Aportaciones Fed. (Ramo 33)	4.5
12.0		Otros	n.a.
<b>100.0</b>		<b>Ingresos Totales</b>	<b>7.1</b>
<b>38.6</b>		<b>Ingresos Fiscales Ordinarios</b>	<b>6.8</b>

n.a. – No aplicable

Por su parte, los ingresos estatales ascendieron a \$248.4 mdp, equivalentes a \$233 pesos *per cápita*, comparando desfavorablemente con la mediana del Grupo de Estados Calificados por *FitchRatings* (GEF) de \$297 pesos. En el ejercicio 2004, los ingresos estatales observaron un buen crecimiento de 9.4% en términos reales, apoyado principalmente en el crecimiento registrado en el renglón de derechos, principal componente de los ingresos estatales. Estos últimos ascendieron a \$138.5 mdp, registrando un aceptable crecimiento durante el período de análisis (*tmac* 7.9%). Por su parte, la recaudación de impuestos fue de \$54.3 mdp, registrando un buen dinamismo en el período 2000-2004 (*tmac* 5.8%), así como un crecimiento de 11.8% en el último ejercicio.

Los Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs, ingresos disponibles) integrados por los ingresos estatales, las Participaciones Federales Estatales (PFE) y otros ingresos federales disponibles, ascendieron a \$2,800.4 mdp, equivalentes a \$2,625 pesos en términos *per cápita*, nivel superior a la mediana del GEF (\$2,381). La participación de los ingresos estatales con respecto a los IFOs –fortaleza

recaudatoria– ascendió a 8.9%, proporción menor a la mediana observada en el GEF (14.7%).

El gasto total de la entidad ascendió a \$7,216.3 mdp en 2004, registrándose un superávit financiero de 1.3% en términos de los ingresos totales. En el siguiente cuadro se muestran los principales componentes del gasto total.

<b>Principales Componentes del Gasto Total</b>			
(Crecimiento real en el período 2000-2004)			
% Part. 2004			<i>tmac</i> (%)
	74.3	Servicios Personales	7.8
	25.7	Otros Operativos	9.1
<b>11.2</b>	<b>100.0</b>	<b>Gasto Operativo</b>	<b>5.3</b>
62.2		Transferencias Etiquetadas	10.5
18.0		Transferencias No Etiquetadas	14.0
8.1		Inversión Estatal	n.a.
0.4		Intereses de la Deuda	n.a.
<b>100.0</b>		<b>Gasto Total</b>	<b>6.6</b>

n.a. – No aplicable

El gasto operativo ascendió a \$805.7 mdp en el ejercicio 2004, equivalente a 28.8% de los IFOs, proporción significativamente inferior al promedio observado en el GEF (48.5%). Asimismo, dicho gasto registró un crecimiento moderado respecto al ejercicio anterior (6.2%), continuando la tendencia de bajo crecimiento en el período de análisis (*tmac* 1.8%). Por su parte, los servicios personales observaron un crecimiento similar al del gasto operativo en 2004 (7.0%).

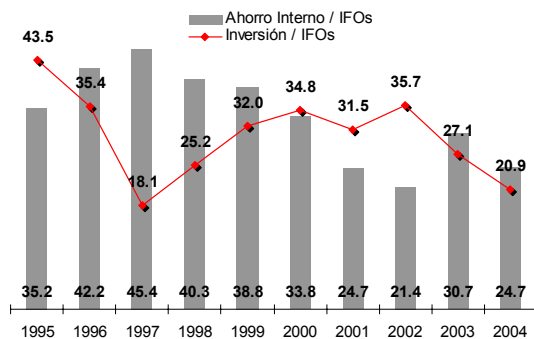
Las erogaciones correspondientes a transferencias no etiquetadas ascendieron a \$1,301.7 mdp (46.5% / IFOs), nivel muy superior al promedio observado en el GEF (28.6%). Dichas transferencias registraron un crecimiento significativo con respecto al ejercicio anterior (25.6%) motivado en parte por las elecciones estatales llevadas a cabo en dicho año. En el período 2000-2004 las TNE registraron una *tmac* de 14.0%.

En razón del aumento de los ingresos estatales y las participaciones federales, y el control del gasto antes de inversión y pago de deuda, la capacidad de generación de flujo interno que puede dedicarse al servicio de la deuda y/o realizar inversión –el ahorro interno– observó un buen comportamiento en 2004. Dicho flujo ascendió a \$693.0 mdp (24.7% / IFOs), nivel superior a la media observada en el GEF (22.9%). Para el período 2002-2004, el nivel de ahorro interno promedio del Estado (25.8% / IFOs) se ubica arriba de la mediana del GEF (22.8%). En el ejercicio 2004, la inversión realizada con recursos no etiquetadas ascendió a \$586.5 mdp, asimismo observó un promedio de \$690.3 mdp en los últimos

tres años. Esta inversión promedio representó 27.6% de los IFOs y \$652 pesos *per cápita*, niveles muy superiores a las medianas del GEF (22.8% y \$495 pesos, respectivamente).

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

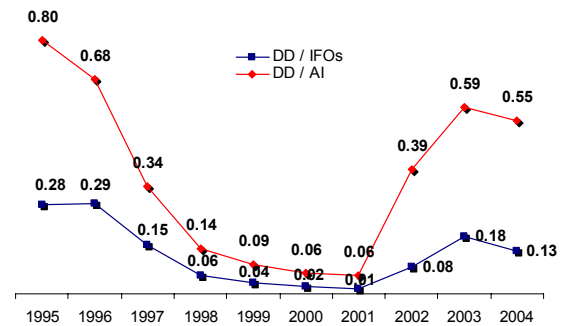
La contratación de deuda pública de la entidad está sujeta a la aprobación del Congreso Estatal y se rige por la *Ley de Deuda Pública del Estado de Aguascalientes*. Al 31 de diciembre de 2004, la deuda directa de Aguascalientes registró un monto de \$377.7 mdp (0.13x / IFOs y 0.55x / AI). Por su parte la deuda indirecta totalizó \$63.6 mdp: \$45.9 mdp avalada a organismos descentralizados y \$17.7 mdp a municipios. En 2004, el servicio de la deuda (\$31.6 mdp de intereses y \$68.0 mdp de amortizaciones) representó únicamente el 14.4% del ahorro interno. Los planes de endeudamiento de la presente administración contemplan la contratación de deuda por hasta \$500.0 mdp con un perfil de vencimientos a 10 años. Con éstos recursos se tiene planeado invertir en diversos proyectos de infraestructura, destacando las áreas agrícola (macro proyecto agropecuario), carretera y tratamiento de aguas residuales. Para los mencionados proyectos, actualmente el Estado se encuentra trabajando con el Banco Mundial en la elaboración de los proyectos de inversión.

Si bien el monto total de la nueva deuda es mayor a la actualmente registrada, *FitchRatings* considera que los niveles proyectados de apalancamiento y sostenibilidad son congruentes con la calificación actual de la entidad. Lo anterior, en razón de las condiciones favorables esperadas en la contratación

de la deuda, la expectativa de continuidad en el control del gasto operacional, y el eventual fortalecimiento de los ingresos estatales para los próximos años.

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)



### ■ 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 febrero de 2005, el número de afiliados al Instituto ascendió a 15,301 activos y 1,534 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 en cuanto a posibles contingencias que se pudieran presentar.

## Estado Libre y Soberano de Aguascalientes

<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
(mdp, pesos constantes a diciembre 2004)	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
<b>Ingresos Totales</b>	<b>5,599.2</b>	<b>5,454.7</b>	<b>5,906.3</b>	<b>7,068.7</b>	<b>7,307.9</b>	<b>6,885.0</b>
<i>Ingresos Estatales</i>	301.3	234.1	204.4	227.1	248.4	282.0
Impuestos	43.4	35.6	44.3	48.6	54.3	50.1
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	257.9	198.5	160.1	178.5	194.1	231.9
<i>Ingresos Federales</i>	5,257.9	5,220.6	5,701.9	6,841.5	7,059.5	6,603.0
Participaciones Federales	2,469.3	2,371.9	2,547.0	2,856.6	2,950.7	3,143.9
Estatales	1,773.1	1,710.9	1,832.0	2,048.1	2,113.3	2,213.1
Municipales	696.2	661.0	715.0	808.5	837.4	930.7
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	2,788.5	2,848.6	3,154.9	3,985.0	4,108.8	3,459.1
<b>Egresos Totales</b>	<b>5,592.7</b>	<b>5,602.9</b>	<b>6,228.9</b>	<b>7,075.1</b>	<b>7,216.3</b>	<b>7,355.5</b>
<i>Gasto Primario</i>	5,581.9	5,596.3	6,225.1	7,063.5	7,184.7	7,286.1
Gasto Operativo (GO)	656.3	647.5	740.4	758.9	805.7	839.0
Servicios Personales	443.3	471.3	545.8	559.5	598.5	599.7
Otros Operativos	213.1	176.2	194.6	199.4	207.2	239.3
Transferencias	4,175.3	4,295.6	4,702.9	5,602.1	5,792.4	5,468.4
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	3,404.7	3,379.2	3,720.9	4,565.6	4,490.7	4,191.4
Transferencias No Etiquetadas y otros (TNE)	770.6	916.4	982.1	1,036.5	1,301.7	1,276.9
Inversión Estatal (Excluye inversión del Ramo 33)	750.2	653.2	781.8	702.5	586.5	978.7
<b>Balance Primario</b>	<b>(22.7)</b>	<b>(141.6)</b>	<b>(318.8)</b>	<b>5.2</b>	<b>123.2</b>	<b>(401.0)</b>
(-) Intereses	10.8	6.6	3.8	11.7	31.6	69.4
<b>Balance Financiero</b>	<b>(33.5)</b>	<b>(148.2)</b>	<b>(322.6)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>91.7</b>	<b>(470.4)</b>
(-) Amortizaciones de Deuda	12.9	10.5	13.7	318.1	68.0	100.5
(+) Disposiciones de Deuda	-	-	166.5	610.1	-	485.4
<b>Balance Fiscal</b>	<b>(46.4)</b>	<b>(158.7)</b>	<b>(169.8)</b>	<b>285.5</b>	<b>23.7</b>	<b>(85.5)</b>
<b>Efectivo al Final del Periodo</b>	510.1	339.8	391.0	476.9	499.8	n.d.
<b>Deuda Pública Directa (DD)</b>	<b>46.3</b>	<b>30.1</b>	<b>183.9</b>	<b>468.8</b>	<b>377.7</b>	<b>n.d.</b>
<b>Deuda Indirecta - Organismos Descentralizados</b>	<b>80.9</b>	<b>62.5</b>	<b>61.3</b>	<b>52.9</b>	<b>45.9</b>	<b>n.d.</b>
<b>Deuda Indirecta - Municipios</b>	<b>39.6</b>	<b>29.5</b>	<b>27.3</b>	<b>22.3</b>	<b>17.7</b>	<b>n.d.</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [1]</b>	<b>2,154.5</b>	<b>2,075.5</b>	<b>2,191.4</b>	<b>2,591.1</b>	<b>2,800.4</b>	<b>2,676.8</b>
<b>Ahorro Interno [2]</b>	<b>727.6</b>	<b>511.6</b>	<b>468.9</b>	<b>795.7</b>	<b>693.0</b>	<b>n.d.</b>
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	5.4	4.3	3.5	3.2	3.4	4.1
GO / IFOs (%)	30.5	31.2	33.8	29.3	28.8	31.3
(GO + TNE) / IFOs (%)	66.2	75.3	78.6	69.3	75.3	79.0
Ahorro Interno / IFOs (%)	33.8	24.7	21.4	30.7	24.7	n.d.
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
DD / IFOs (veces)	0.02	0.01	0.08	0.18	0.13	n.d.
DD / Ahorro Interno (veces)	0.06	0.06	0.39	0.59	0.55	n.d.
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / IFOs (%)	1.1	0.8	0.8	12.7	3.6	6.3
Serv. de la Deuda Pública (Int. + Amort.) / Ahorro Interno (%)	3.3	3.3	3.7	41.4	14.4	n.d.
<b>Historial de Calificaciones</b>						
<b>Calidad Crediticia</b>	<b>AA-(mex)</b>	<b>AA-(mex)pcp</b>	<b>AA(mex)</b>	<b>AA(mex)</b>	<b>AA(mex)</b>	<b>AA(mex)</b>

\* Presupuesto. [1] IFOs = Ingresos Propios + Participaciones Federales + Participaciones Estatales + Fondo de Fortalecimiento Municipal (F-IV Ramo 33). [2] Ahorro Interno = Ingresos Fiscales Ordinarios - Gasto Operativo - Transferencias No Etiquetadas y otros.

© 2005 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.