

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
MXN millones

	31 dic 2014	31 dic 2013
IFOs	6,101	5,760
Deuda	2,251	2,320
GO	4,841	4,470
AI	1,260	1,290
AI / IFOs (%)	20.6	22.4
Inversión / GT (%)	23.3	19.5
Deuda / IFOs (veces)	0.37	0.40
Deuda / AI (veces)	1.79	1.80
Intereses / IFOs (%)	3.7	3.7
Serv. Deuda / IFOs (%)	4.8	4.7
Serv. Deuda / AI (%)	23.2	21.1

IFOs: Ingresos fiscales ordinarios; GO: Gasto Operacional; AI: Ahorro interno; GT: Gasto Total;
Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

Reporte Relacionado

Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre 14, 2011)

Analistas

Ileana Guajardo
+52 (55) 8183 99910
ileana.guajardo@fitchratings.com

Martha González
+52 (55) 8183 99910
martha.gonzalez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Fortalecimiento Financiero: La administración actual mantiene las acciones dirigidas a robustecer la recaudación local y controlar el gasto operacional (GO, gasto corriente más transferencias no etiquetadas), lo cual explica los niveles altos de ahorro interno (AI) y los indicadores favorables de liquidez. En los últimos 5 años, el AI ha sido superior a 20% de los ingresos disponibles (IFOs).

Nivel de Apalancamiento Moderado: A abril de 2015, la deuda directa de Aguascalientes presentó un saldo de MXN2,218 millones; de los cuales MXN2,120 millones corresponden a un crédito con la banca comercial con vencimiento en 2031. El resto se refiere a dos créditos con vencimiento en noviembre de 2016. La deuda cuenta con términos y condiciones favorables, que se traducen en indicadores manejables de apalancamiento y sostenibilidad. El Estado no tiene planes de deuda adicional.

Dinamismo en el Desarrollo Económico: Aguascalientes presenta una economía dinámica, en los últimos 2 años su crecimiento ha sido superior al nacional. Su actividad se basa en el sector manufacturero, particularmente en la industria automotriz. El Estado se beneficia de su posición geográfica y su red eficiente de transporte. Asimismo, presenta indicadores socioeconómicos superiores al promedio nacional.

Contingencias por Pensiones Bajas: Respecto a otros estados de México, Aguascalientes está en una posición muy favorable; puesto que, con base en los resultados de la última valuación actuarial, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Servidores Públicos del Estado de Aguascalientes (ISSSPEA) conserva un período de suficiencia de 110 años. Este realiza estudios actuariales anuales y muestra avances en la implementación del gobierno corporativo.

Posición de Liquidez Sólida: En el período analizado, el nivel de liquidez presentó un comportamiento sólido. Al cierre de 2014, registró un saldo equivalente a 7.9% de los ingresos totales, proporción superior a la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) de 6.6%. Asimismo, el pasivo no bancario mantiene una evolución controlada, sin registrar uso de líneas de crédito de corto plazo ni de cadenas productivas.

Dependencia de Ingresos Federales: Aunque la recaudación local presenta un desempeño positivo, en el último ejercicio los ingresos estatales representaron 6.9% de los ingresos totales, proporción inferior a lo observado en la mediana del GEF (8.4%).

Sensibilidad de las Calificaciones

Una mejora en la calificación soberana de México acompañada de un desempeño operativo sólido podría tener un impacto similar en la calificación en escala internacional de Aguascalientes. Los factores principales que, individualmente o en conjunto, podrían definir una acción negativa incluyen un incremento de deuda significativo (corto y/o largo plazo), así como un deterioro sustancial del AI y posición de liquidez.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional LP
28 may 2014	AA+(mex)
15 feb 2013	AA(mex)
1 abr 2011	AA-(mex)
25 nov 2002	AA(mex)
7 jun 2001	AA-(mex)

LP: Largo Plazo
Fuente: Fitch

Fecha	Escala Internacional, Moneda Local, LP
28 may 2014	BBB+
28 may 2013	BBB
27 feb 2013	BBB-

LP: Largo Plazo.
Fuente: Fitch

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Respalgadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012).

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Julio 3, 2014).

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Fuerte	Fuerte	Fuerte	Neutral
Tendencia	Estable	Positiva	Estable	Estable	Positiva

Fuente: Fitch

Principales Fortalezas

- Desempeño financiero sólido, resultado de sus políticas fiscales fuertes y control en el gasto.
- Nivel de apalancamiento moderado y servicio de la deuda bajo.
- Perfil socioeconómico fuerte.
- Contingencias por pensiones bajas.

Principales Debilidades

- Dependencia a ingresos federales.

Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral; esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

Deuda y Liquidez

A abril de 2015, la deuda directa del estado de Aguascalientes presentó un saldo de MXN2,218 millones; de los cuales MXN2,120 millones corresponden a un crédito suscrito con la banca comercial en agosto de 2011, por medio del cual se reestructuró la deuda directa. Este financiamiento se otorgó a un plazo de 20 años, con un período de gracia de 24 meses; las condiciones de esta reestructura permitieron liberar un flujo importante de recursos que se utilizó en proyectos de inversión. El resto del saldo de la deuda directa se compone de dos empréstitos de mediano plazo contratados con la banca de desarrollo, en cuyas condiciones destaca una tasa de interés fija. En la siguiente tabla se presenta la composición de la deuda pública de Aguascalientes, así como los ingresos y porcentajes afectados como fuente de pago.

Deuda Pública del estado de Aguascalientes

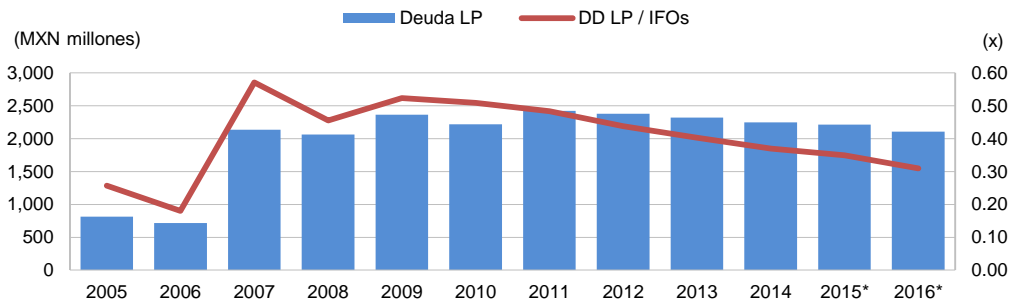
Saldos al 30 de abril de 2015; MXN millones

	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Venc.
Deuda Directa CP	-					
-- Banobras	89.8	Banc	FAFEF	25.0%	n/a	2016
-- Banobras	8.7	Banc	FAISE	25.0%	n/a	2016
-- Banorte	2,119.5	Banc	PFFG	19.0%	n/a	2031
Deuda Directa LP	2,218.0					
Deuda Indirecta y/o Conting. [1]	-					
-- Banobras Profise	233.9	Banc	PFFG	1.3%	n/a	2032
-- Banobras Cupón Cero	645.9	Banc	PFFG	4.1%	n/a	2032
Deuda Cupón Cero	879.8					
Otras Deudas c/ Fitch (ODF) [2]	-					

CP: Corto Plazo; LP: Largo Plazo; Instr: Instrumento; Banc.: Crédito bancario; PFFG: Participaciones federales del Fondo General; FAFE: 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: Aguascalientes

Endeudamiento



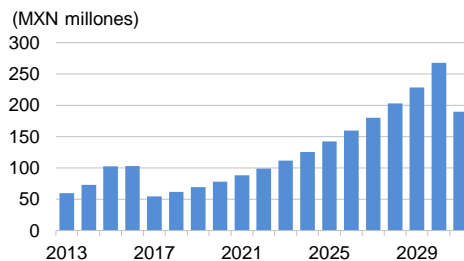
*Estimado
Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

Por su parte, en 2012 la entidad contrató dos financiamientos con Banobras, por un monto conjunto de MXN1,055 millones, a un plazo de 20 años. Ambos los destinaron en su mayor parte en infraestructura pública relacionada con una inversión de la industria automotriz que impactó positivamente el sur de la entidad. El primero de los financiamientos se contrató hasta por MXN255.5 millones (ya ha dispuesto MXN233.9 millones); con 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 último a través de la redención de los bonos cupón cero aportados por el Gobierno Federal.

El segundo de estos créditos se suscribió con el esquema cupón cero hasta por MXN800 millones (ya ha dispuesto MXN645.9 millones). La fuente primaria de pago de principal, a su vencimiento, serán los recursos provenientes de la redención de los bonos cupón cero que adquirió el Estado a través de Banobras; por lo que también en este caso sólo es responsable del pago de intereses. Por este motivo, Fitch no considera el saldo de estos créditos en el nivel de apalancamiento. Por su parte, el pago de intereses sí computa en el indicador de servicio de la deuda.

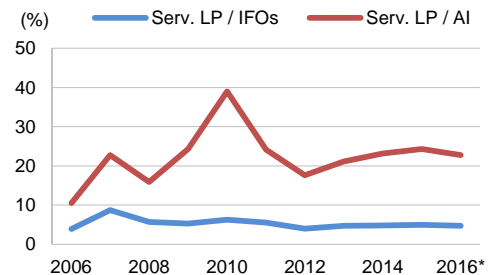
Al cierre de 2014, el indicador de apalancamiento resultó en un nivel equivalente a 0.37 veces (x) los IFOs; mientras que el servicio de la deuda representó 23.2% del AI. Las siguientes gráficas presentan el perfil de amortización y los indicadores de sostenibilidad de la deuda históricos y estimados para los siguientes años. Como se puede apreciar, de acuerdo con el fortalecimiento financiero de la entidad y con las condiciones favorables de la deuda, Fitch estima que el servicio de la deuda resultaría en un nivel cercano a 20% del AI, en los próximos 2 años; lo cual es manejable y congruente con la calificación actual.

Perfil de Amortización Deuda Largo Plazo



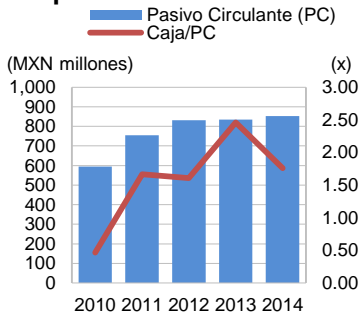
Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

Sostenibilidad de la Deuda



*Estimado
Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

Liquidez



Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

El Estado no presenta saldo por créditos de corto plazo ni cadenas productivas; tampoco registra financiamientos avalados. Además, el pasivo no bancario mantiene un nivel controlado. Por otro lado, en los últimos cinco ejercicios, Aguascalientes ha registrado balances financieros mixtos. En 2014, tuvo un balance deficitario equivalente a 3.0% de los ingresos, cubierto en su mayor parte a través del uso del efectivo disponible. De acuerdo con lo anterior, el efectivo disponible disminuyó a un saldo de MXN1,499.5 millones (7.9% de los ingresos totales), al cierre del año. No obstante, se mantiene en niveles elevados y compara favorablemente con la mediana del GEF de 6.6%.

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 Instituto, las aportaciones totales representan 37.5% del sueldo; de esta cifra, 28.5% corresponde al Estado y el resto al trabajador. A diciembre de 2014, el número de afiliados al ISSSSPEA ascendió a 18,470 activos y 3,466 pensionados, considerando que la totalidad del magisterio y sus jubilados no son responsabilidad directa del Estado, al estar afiliado al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

Es importante destacar la fortaleza administrativa que tiene el instituto, que se refleja en acciones como la actualización anual de la valuación actuarial. Con base en los resultados de la última valuación actuarial a diciembre de 2014, se concluyó que el sistema de pensiones cuenta con suficiencia financiera para los próximos 110 años. En este sentido, Aguascalientes está en una posición muy favorable respecto a otros estados de México.

Aguascalientes busca fortalecer al ISSSSPEA mediante acciones diversas establecidas por decretos publicados en febrero y septiembre de 2014, y en los meses de febrero y junio de 2015. Dichos decretos establecen acciones entre las que sobresalen el fortalecimiento del gobierno corporativo, el establecimiento de las Unidades de Inversión y de Riesgo, y la modificación de las políticas de administración y de inversión de los recursos del instituto.

Por otra parte, la provisión de los servicios de agua es responsabilidad de los organismos municipales descentralizados; por lo que su operación no representa una contingencia para las finanzas estatales. No obstante, el Estado realiza inversiones enfocadas principalmente en el tratamiento de aguas residuales y obras de agua potable, a través del Instituto del Agua de Aguascalientes (Inagua). La entidad mantiene coberturas muy buenas de agua potable, alcantarillado y saneamiento; se ubica entre los primeros lugares a nivel nacional.

Desempeño Fiscal

Ingresos

Los ingresos totales de Aguascalientes han tenido un comportamiento positivo en los últimos ejercicios, explicado en buena medida por las acciones administrativas dirigidas a obtener ingresos federales mayores y fortalecer los ingresos locales. En 2014, los ingresos totales registraron MXN19,073 millones, con un crecimiento de 7% respecto al ejercicio anterior.

Para lograr más flexibilidad financiera, la administración estatal ha realizado acciones diversas para fortalecer los ingresos locales, las cuales se reflejan en un dinamismo bueno en la recaudación del período 2011-2014, el cual se espera que se mantenga para los próximos ejercicios. En 2014, dichos ingresos sumaron MXN1,315 millones; cifra equivalente a 6.9% de los ingresos totales, aún inferior a la mediana del GEF de 8.4%. La siguiente tabla presenta la estructura y evolución de los ingresos en el período de análisis.

Principales Componentes del Ingreso Total

(MXN millones nominales)

	2010	2011	2012	2013	2014	% / IT 2014	tmac 2010-2014
-- Impuesto sobre Nóminas	247	273	316	612	650	3.4%	27.3%
-- Otros Impuestos	249	283	339	225	207	1.1%	-4.5%
-- Otros Ingresos Estatales	265	403	487	388	458	2.4%	14.7%
Ingresos Estatales (IE)	761	960	1,142	1,225	1,315	6.9%	14.6%
Participaciones Federales	4,821	5,385	5,675	6,001	6,313	33.1%	7.0%
Aportaciones Federales (R-33)	5,124	5,447	5,789	6,127	6,462	33.9%	6.0%
Otros	2,435	2,984	3,177	4,470	4,983	26.1%	20.6%
Ingresos Totales (IT)	13,141	14,775	15,784	17,822	19,073	100.0%	9.8%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	4,360	5,006	5,428	5,760	6,101	32.3%	8.8%

tmac: tasa media anual de crecimiento

Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

La tendencia positiva en los ingresos propios ha sido impulsada por la implementación de acciones eficientes, tales como una recaudación mayor del Impuesto Sobre Nóminas (ISN) debido a mayor fiscalización y generación de empleo. Así como por la recuperación de cartera vencida de gravámenes locales, la implementación del Programa de Actualización del Registro Federal de Contribuyentes (PAR) y convenios de colaboración con los municipios para el cobro de impuestos y derechos estatales.

De acuerdo con el dinamismo de los ingresos propios y de los ingresos federales disponibles, en los últimos 5 años, los IFOs de la entidad presentan una tasa media anual (tmac) de 8.8%; estos registraron un monto de MXN6,101 millones al cierre de 2014.

La administración proyecta que se mantendrá la tendencia positiva en los ingresos, destacando el incremento en los ingresos federales a través de aportaciones (FONE) y convenios (infraestructura y educación pública), en 2015.

Gasto

En 2014, los egresos totales fueron de MXN19,642 millones; en el año, se generó un déficit financiero equivalente a 3.0% de los ingresos, el cual se cubrió en su mayor parte mediante efectivo disponible. Los componentes principales del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

Principales Componentes del Gasto Total

(MXN millones nominales)

	2010	2011	2012	2013	2014	% / GT 2014	tmac 2010-2014
-- Servicios Personales	1,019	982	1,127	1,170	1,203	6.3%	4.2%
-- Otros Gastos Corrientes	394	439	412	432	478	2.5%	5.0%
Gasto Corriente (GC)	1,413	1,421	1,539	1,602	1,681	8.8%	4.4%
Transferencias y Otros	11,273	12,164	13,077	14,450	16,663	84.4%	7.9%
Inversión Estatal	480	486	1,423	1,000	1,075	5.6%	22.3%
Pago de Intereses	130	140	169	214	223	1.2%	14.5%
Adefas	-	-	-	-	-	0.0%	n/a
Gasto Total (GT)	13,295	14,210	16,208	17,267	19,642	100.0%	10.2%
Gasto Operacional (GC + TNE)	3,657	3,853	4,193	4,470	4,841	24.6%	7.3%

tmac: tasa media anual de crecimiento; TNE: Transferencias No-Etiquetadas; n/a: no aplicable

Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

En el período analizado, el GO mantuvo una tendencia de crecimiento inferior a la registrada en los IFOs. La disciplina presupuestal, implementada en los últimos años, ha logrado contener la tasa de crecimiento de dicho gasto, reflejándose en una flexibilidad financiera y de inversión estatal mayor.

Respecto a las acciones implementadas en materia de racionalización del gasto, no se le han otorgado incrementos salariales al personal de confianza en los últimos ejercicios. Asimismo, en el Poder Ejecutivo se compactó la plantilla de personal y se controlaron las plazas vacantes.

Además, no se ha incrementado el gasto corriente; salvo en áreas estratégicas, como Seguridad Pública y Procuración de Justicia, fiscalización y recaudación. Lo anterior generó ahorros y permitió mantener el control en el gasto, a pesar de que se han incorporado erogaciones por regularización laboral, ingreso de entidades al sector central, creación de provisiones para laudos e indemnizaciones y proyectos especiales.

Fitch reitera la importancia de dar continuidad a las medidas que permitan fortalecer el desempeño presupuestal y mantener una evolución controlada del GO. En este sentido, el Presupuesto de Egresos de 2015 plantea un control sobre dicho gasto; se prevé un crecimiento anual inferior a 2.0%.

Inversión

Como parte de la estrategia financiera de la administración estatal actual, el nivel de inversión se ha incrementado significativamente. Para los últimos 3 años, el promedio de la inversión total de Aguascalientes presentó un nivel equivalente a 22% del gasto total, proporción significativamente superior a la mediana del GEF de 10.9%. Destaca el impulso registrado a través de una mezcla de financiamientos bancarios, fortalecimiento financiero e ingresos federales mayores.

En enero de 2012, Nissan Mexicana anunció un programa de inversión de USD2,000 millones. En este sentido, para continuar fortaleciendo el eje manufacturero, la administración estatal se comprometió a mejorar la infraestructura pública mediante una inversión por MXN1,700 millones, que se financió a través de los dos créditos bancarios contratados bajo el esquema de bono cupón cero y ahorros logrados en el presupuesto. El Estado estima que la inversión de Nissan genere beneficios importantes en cuanto a generación de empleos, incremento en la productividad e ingresos fiscales mayores para el Estado.

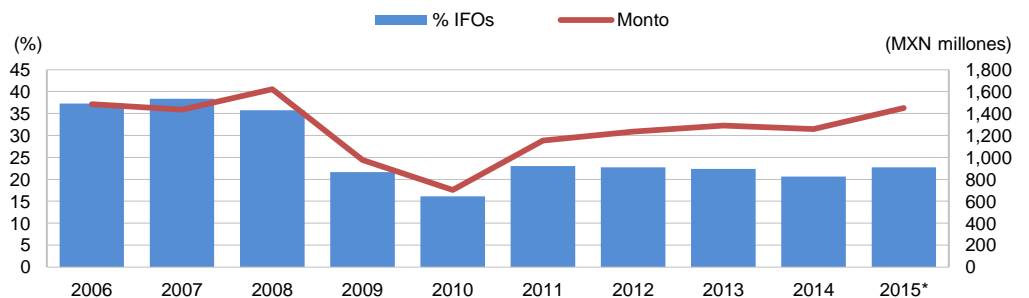
Para 2015, Aguascalientes estima una inversión total de MXN3,800 millones, siendo 70% financiada a través de recursos federales. En su composición, destacan los proyectos relacionados a los sectores de comunicaciones y transportes, recursos hidráulicos, salud, turismo y seguridad.

Se espera que con el nuevo Programa Nacional de Infraestructura se genere inversión superior a los de MXN14,000 millones en proyectos de infraestructura, energía, salud y turismo.

Ahorro Interno

Como se mencionó, el gasto operacional ha presentado una tendencia de crecimiento inferior a la registrada en los IFOs, lo cual se ha reflejado en la flexibilidad financiera estatal. En la siguiente gráfica se presenta el comportamiento histórico del AI y lo presupuestado en 2015.

Niveles de Ahorro Interno



*Presupuesto
Fuente: Aguascalientes y cálculos de Fitch

A partir de 2011, el AI ha registrado una recuperación progresiva; en el último ejercicio alcanzó MXN1,452 millones y, para los últimos 3 años, un nivel promedio equivalente a 21.7% de los IFOs; proporción significativamente superior a la mediana del GEF de 13.4%. La ratificación en las calificaciones refleja la expectativa de Fitch de que Aguascalientes mantendrá la disciplina presupuestaria y generará márgenes operativos fuertes en los años siguientes.

Gestión y Administración

La administración actual está a cargo del Partido Revolucionario Institucional (PRI). Inició su gestión a partir del 1 de diciembre de 2010 y su período de gobierno comprenderá hasta el 30 de noviembre de 2016. La administración anterior (período 2004-2010) estuvo a cargo del Partido Acción Nacional (PAN).

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 que 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 años de gobierno, se ha enfatizado en la estrategia Gobierno Eficiente; ha implementado políticas y acciones de fiscalización para el dinamismo de la recaudación, así como medidas de austeridad y eficiencia en el gasto. Lo anterior se ha reflejado positivamente en los resultados financieros. Entre otras prioridades de la administración, destaca revertir la tendencia decreciente que presentó el gasto de inversión en los últimos años; procurando que cualquier proyecto que requiera incrementos en los niveles de deuda, se acompañe de un fortalecimiento en las finanzas públicas.

La administración tiene un enfoque profesional. El personal en la Secretaría de Finanzas cuenta con experiencia amplia 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 ha brindado operatividad y continuidad a los trabajos de gestión y administración. El Estado tiene sistemas de información contable, que le permiten generar información detallada y oportuna. Esto coadyuva a una planeación multianual confiable. Asimismo, contribuyen al cumplimiento de las disposiciones referentes a la armonización contable.

El estado de Aguascalientes fue la primera entidad subnacional, en México, que cuenta con calificación en escala internacional de Largo Plazo en Moneda Local por parte de Fitch de 'BBB+'.

Contexto Socioeconómico

El estado de Aguascalientes está localizado en la región central de México y se conforma de 11 municipios. Para finales de 2014, su población se estimaba en 1.27 millones de habitantes (1.1% de la población nacional). La concentración urbana principal se da en el Área Metropolitana conformada por los municipios de Aguascalientes (capital del Estado), Jesús María y San Francisco de los Romo. En 2010, la población en estos tres municipios representó aproximadamente 77% del total de la población estatal.

Las actividades principales de la entidad se concentran en los sectores secundario y terciario; representaron 43.6% y 52.6%, respectivamente de la producción estatal, en 2013. Dentro del sector secundario, la industria manufacturera contribuye con 69%; destacan el sector automotriz, la producción de equipos de computación, la industria alimentaria, y la fabricación de prendas de

México y Estado de Aguascalientes



vestir. De la actividad terciaria, el comercio (28%) los servicios inmobiliarios (21%) y las actividades legislativas (8.7%) son las de participación mayor.

La siguiente tabla resume los indicadores socioeconómicos principales de Aguascalientes y su comparación a nivel nacional.

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Aguascalientes

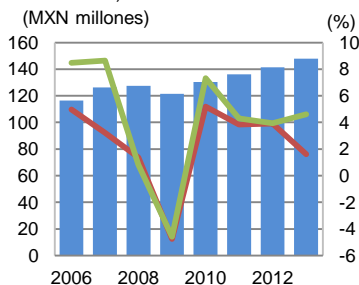
	Estado de Aguascalientes	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2014 (millones de habitantes)	1.276	1.07% / nac.	27
% Población Urbana	80.8%	76.8% nac.	15
PIBE (USD millones) 2013	11,125	1.13% / nac.	27
PIBE per cápita (USD) 2013	8,712	1.06x nac.	10
Tasa Empleo Formal (API/PEA) 2014	43.4%	28.4% nac.	5
Crecimiento API (tmac 2010-2014)	5.7%	3.8% nac.	2
Nivel Marginación (Conapo 2010)	Bajo	n/a	5
Cobertura de Agua Potable 2013	99.5%	92.3% nac.	1
Cobertura de Alcantarillado 2013	98.4%	90.9% nac.	2
Cobertura de Tratamiento 2013	100%	50.2% 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 y estimaciones de Fitch

Crecimiento del PIBE

■ PIBE Real (eje izq.)
 — Crecimiento anual del PIB nacional (eje der.)
 — Crecimiento anual del PIBE (eje der.)



PIB Real, con base en 2008
 Fuente: Inegi

De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), el Estado tiene un grado de marginación bajo en términos de calidad habitacional, educación y cobertura de servicios básicos. Aguascalientes se encuentra clasificado como el quinto estado menos marginado de todas las entidades federativas del país.

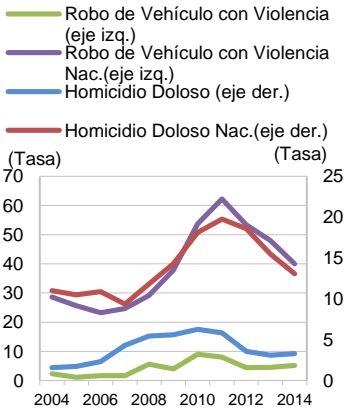
El crecimiento económico del Estado en el período de análisis (2006-2013) destaca al ser superior o muy similar al indicador nacional. El dinamismo económico ha sido robusto durante el período 2010-2013, registrando un tmac de crecimiento de 4.3%. Debido a la proporción alta de la actividad económica estatal que representa la actividad manufacturera, el Estado es vulnerable económicamente a una caída de la demanda internacional de dichos bienes. Esta vulnerabilidad se puede observar en la gráfica del lado izquierdo, durante la crisis económica internacional, la entidad experimentó una caída de su Producto Interno Bruto (PIBE) de 4.6%, en 2009. A pesar de lo anterior, el PIBE de Aguascalientes en 2010 superó lo registrado en 2008.

De acuerdo con el indicador trimestral de la actividad económica estatal (ITAEE), para 2014, el crecimiento en la actividad económica del Estado será significativamente positivo, presentando un incremento acumulado de 12.4%, resultando como el más elevado de todas las entidades del país. Todos los sectores registran un aumento, siendo el de actividades industriales el más elevado con 21.7%. Las actividades primarias se estima que aumenten 8.6% y las terciarias 4.9%.

Dicho éxito en el sector manufacturero se debe al desarrollo de *clusters* en sus industrias principales, la disponibilidad de mano de obra calificada y los bajos índices delictivos, entre otros factores. Asimismo, se beneficia de una posición geográfica estratégica en el país y de una red de comunicaciones eficiente. Su nivel alto de industrialización ha beneficiado a la situación socioeconómica estatal.

La Inversión Extranjera Directa (IED) de 2010 a 2014 promedió USD381.9 millones anuales. Específicamente en 2014, la cantidad fue de USD277.7 millones. El sector receptor principal de dicha inversión ha sido el de fabricación de equipo de transporte, que ha atraído una inversión total de USD1,408.3 millones al Estado, de 2010 al último año. La mayor parte de la inversión es

Indicadores de Incidencia Delictiva
Tasas por cada 100 mil habitantes



Fuente: Secretaría de Gobernación

de origen japonés. La perspectiva para los próximos años es positiva, al contar con una cartera importante de proyectos.

Dicha inversión se puede ver traducida en planes de inversión concretos de empresas extranjeras. Por ejemplo, en 2014, Nissan anunció una inversión conjunta con Daimler por USD1,360 millones para la fabricación de vehículos Infiniti y Mercedes Benz, que se espera comience en 2017. Esto es adicional a la inversión de la misma compañía en una planta nueva por USD2,000 millones, la cual fue inaugurada a finales de 2013 y le permitirá a la empresa japonesa alcanzar una producción anual de 850,000 vehículos. Se espera que lo anterior fortalezca la economía de la entidad, dado que se estima que la inversión genere alrededor de 5,000 empleos directos y 10,000 indirectos.

Aguascalientes presenta tasas muy bajas de incidencia delictiva, lo cual contribuye al entorno favorable de inversiones. Según datos de la Secretaría de Gobernación, la tasa de homicidios dolosos por cada 100,000 habitantes fue de 3.3, segunda más baja en el país, y significativamente inferior al indicador nacional de 13.1, en 2014. La tasa de robo de vehículo con violencia fue de 5.1 y es inferior a la tasa nacional, de 40.0.

De acuerdo con el informe *Doing Business en México 2014*, publicado por el Banco Mundial, la ciudad de Aguascalientes ocupa el segundo lugar a nivel nacional por su facilidad para hacer negocios. Este menciona el registro de propiedades como un aspecto favorable, así como el manejo de permisos de construcción.

Anexo A

Estado de Aguascalientes

(MXN millones)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	13,140.9	14,775.2	15,783.9	17,822.4	19,072.6	15,969.2
Ingresos Estatales	761.5	959.8	1,142.1	1,224.9	1,315.3	1,159.4
-- Impuestos	496.5	556.6	655.3	837.0	857.4	685.6
-- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	265.0	403.2	486.8	387.9	457.9	473.8
Ingresos Federales	12,379.4	13,815.4	14,641.8	16,597.5	17,757.4	14,809.8
Participaciones Federales	4,820.6	5,384.7	5,675.2	6,001.0	6,312.7	6,845.5
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	7,558.8	8,430.7	8,966.6	10,596.5	11,444.7	7,964.3
Egresos Totales	13,295.1	14,210.4	16,207.8	17,266.7	19,641.8	15,862.4
Gasto Primario	13,165.5	14,070.1	16,039.2	17,052.5	19,418.9	15,648.9
Gasto Corriente	1,412.7	1,420.9	1,538.7	1,601.9	1,680.6	1,942.2
Transferencias Totales	9,417.5	9,945.2	10,714.1	12,084.3	13,164.1	12,241.4
-- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	7,173.4	7,513.3	8,059.5	9,215.9	10,003.5	9,250.7
-- Transferencias No-Etiquetadas	2,244.1	2,432.0	2,654.6	2,868.4	3,160.7	2,990.7
Inversión Total	2,335.3	2,703.9	3,786.3	3,366.3	4,574.2	1,465.4
-- Inversión No Etiquetada	480.2	485.6	1,423.3	1,000.2	1,074.9	883.7
-- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	1,855.1	2,218.3	2,363.0	2,366.1	3,499.3	581.6
Adefas	-	-	-	-	-	-
Balance Primario	(24.6)	705.1	(255.3)	769.8	(346.3)	320.3
(-) Intereses	129.6	140.3	168.6	214.2	222.9	213.5
Balance Financiero	(154.3)	564.8	(423.9)	555.6	(569.1)	106.8
(-) Amortizaciones de Deuda CP	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda LP	(144.3)	(138.2)	(48.8)	(58.1)	(68.9)	(106.8)
(+) Disposiciones de Deuda	-	342.0	491.1	208.7	-	-
Balance Fiscal	(298.6)	768.6	18.4	706.2	(638.0)	-
Efectivo al Final del Periodo	277.1	1,255.7	1,338.5	2,049.1	1,499.5	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa CP	-	-	-	-	-	n/d
Deuda Directa LP	2,218.7	2,422.6	2,377.6	2,319.7	2,250.8	n/d
Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) [1]	-	-	491.0	-	-	n/d
Deuda Indirecta (DI)	33.1	-	-	-	-	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	4,359.6	5,006.4	5,428.1	5,760.3	6,100.8	6,384.4
Gasto Operacional (GO) [3]	3,656.8	3,852.9	4,193.3	4,470.3	4,841.3	4,932.9
Ahorro Interno (AI) [4]	702.8	1,153.5	1,234.8	1,290.0	1,259.5	1,451.6
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	5.8	6.5	7.2	6.9	6.9	7.3
GO / IFOs (%)	83.9	77.0	77.3	77.6	79.4	77.3
AI / IFOs (%)	16.1	23.0	22.7	22.4	20.6	22.7
Inversión Total / Gasto Total (%)	17.6	19.0	23.4	19.5	23.3	9.2
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD LP + ODF) / IFOs (veces)	0.51	0.48	0.53	0.40	0.37	n/d
(DD LP + ODF) / Ahorro Interno (veces)	3.16	2.10	2.32	1.80	1.79	n/d
Intereses / IFOs (%)	3.0	2.8	3.1	3.7	3.7	2.7
Intereses / Ahorro Interno (%)	18.4	12.2	13.7	16.6	17.7	14.7
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / IFOs (%)	6.3	5.6	4.0	4.7	4.8	4.7
Serv. de la Deuda (Int. + Amort. LP) / AI (%)	39.0	24.1	17.6	21.1	23.2	22.8

* Presupuesto; n/d: No disponible; [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: Aguascalientes y cálculos de Fitch

Anexo B

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

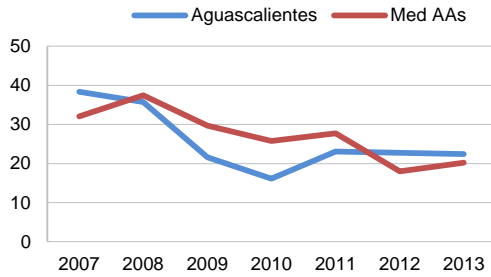
	Estado de Aguascalientes		Medianas *			
	2013	2014	GEF	AAs	As	BBBs
			2013	2013	2013	2013
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios / Ingresos Totales (%)	6.9	6.9	8.2	11.4	7.4	10.5
Ingresos Propios per cápita (MXN)	971	1,019	1,193	1,277	1,097	1,354
Impuesto Sobre Nóminas per cápita (MXN)	485	504	324	383	324	311
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios / IFOs) (%)	21.3	21.6	24.2	27.0	22.2	28.4
Gasto Corriente / IFOs (%)	27.8	27.5	49.5	46.6	45.7	50.8
Gasto Operacional / IFOs (%)	77.6	79.4	87.8	81.6	90.3	83.9
Inversión Total / Gasto Total (%)	19.5	23.3	9.5	5.4	12.3	9.3
Inversión Total / Gasto Total promedio 3Y (%)	20.6	22.1	10.9	8.4	11.6	10.2
Inversión Total per cápita (MXN)	2,099	3,546	1,231	974	1,793	1,018
Ahorro Interno (MXN millones)	1,290	1,260	1,351	1,935	1,040	2,909
Ahorro Interno / IFOs (%)	22.4	20.6	12.2	18.4	9.7	16.1
Ahorro Interno / IFOs promedio 3Y (%)	22.7	21.9	14.2	20.9	11.2	11.3
Caja / Ingresos Totales (%)	11.5	7.9	5.7	6.7	4.9	4.0
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF) / IFOs (x)	0.40	0.37	0.51	0.30	0.46	0.97
(DD + ODF) / Ahorro Interno (x)	1.80	1.79	2.77	1.47	1.77	5.47
(DD + ODF) / Ahorro Interno promedio 3Y (x)	1.94	1.78	2.25	1.78	2.03	7.25
Servicio de la Deuda / IFOs (%)	4.7	4.8	4.9	4.8	4.3	17.9
Servicio de la Deuda / AI (%)	21.1	23.2	34.3	20.3	30.6	64.1
Pago de Intereses / AI (%)	16.6	17.7	22.3	11.3	12.3	41.1
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (MXN millones)	834	857	3,816	3,263	2,509	4,915
Pasivo Circulante / Gasto Primario*360 (días)	18	16	38	25	32	49
Pasivo Circulante / IFOs (%)	14.5	14.1	25.0	17.4	22.0	34.9
Otros						
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	30	56	15	7

* La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex); 3Y: 3 años, n/a: No aplicable

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

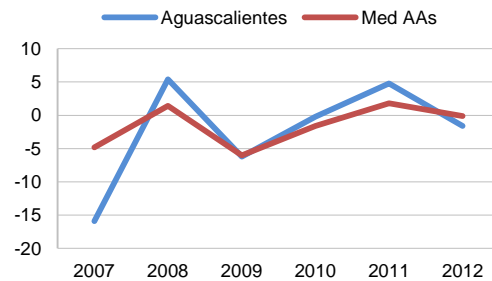
Anexo C – Comparativo con Pares

Ahorro Interno
(% IFOs)



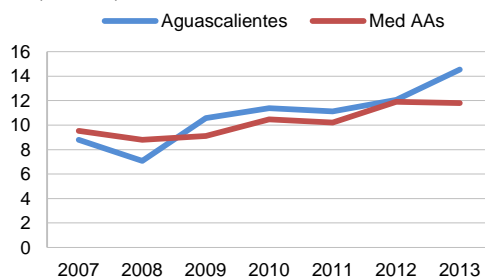
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Balance Primario
(% Ingresos Totales)



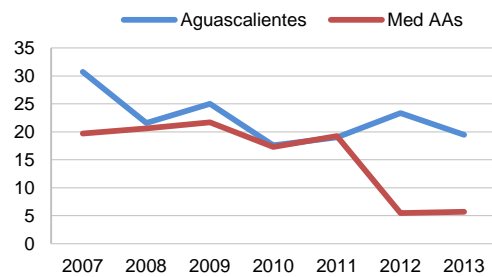
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Impuestos
(% IFOs)



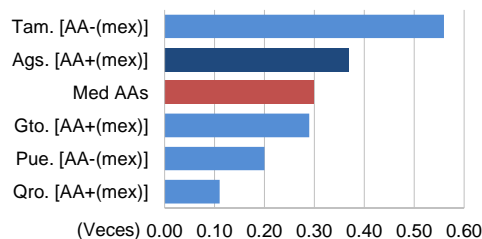
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Inversión Total
(% Gasto Total)



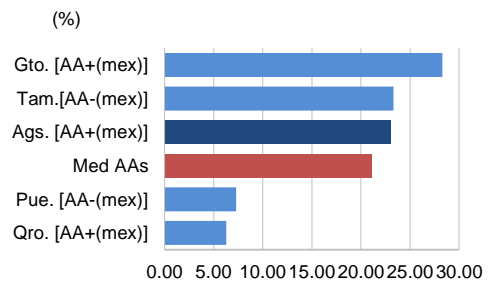
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch

Deuda Largo Plazo / IFOs Años
2013



Qro.: Querétaro; Pue.: Puebla; Gto.: Guanajuato; Ags.: Aguascalientes; Tam.: Tamaulipas
Fuente: Emisores, cálculos de Fitch

Servicio de la Deuda Largo Plazo 2013
/ Ahorro Interno 3Y



3Y: Tres años; Qro.: Querétaro; Pue.: Puebla; Gto.: Guanajuato; Ags.: Aguascalientes; Tam.: Tamaulipas
Fuente: Emisores, cálculos de Fitch

Políticas Contables y Ajustes: La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Aguascalientes, de los ejercicios fiscales 2010-2014, presupuesto 2015 y avance al mes de abril de 2015. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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. 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 afirmo 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 de 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.