

## OPINIÓN CREDITICIA

## Hidalgo, Estado de

México

## Índice:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	7

## Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
Francisco Uriostegui	+52.55.1253.5728
Associate Analyst	francisco.uriostegui@moodys.com
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5714
Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Vice President - Senior Credit Officer	alejandro.olivo@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

## Calificaciones

## Hidalgo, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Positiva
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	A2.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba2

## Indicadores Clave

(Al 31/12)	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	9.7	15.0	14.9	11.6	12.4
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	0.8	1.2	0.9	0.7	0.6
Balance Operativo Bruto/Ingresos Operativos (%) <sup>[2]</sup>	(0.5)	(4.0)	3.0	(0.1)	3.1
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(0.5)	(4.0)	3.0	(0.1)	3.1
Gastos de Capital/Gasto Total (%)	14.9	20.2	10.5	3.7	8.8
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	7.3	7.4	8.9	8.5	9.1
PIB per Capita / Promedio Nacional (%)	68.6	67.2	65.8	67.1	-

<sup>[1]</sup> A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

<sup>[2]</sup> A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Hidalgo, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A2.mx (Escala Nacional de México) y de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) asignadas al estado de Hidalgo reflejan niveles de deuda moderados y resultados financieros consolidados relativamente balanceados y estables, fuertes prácticas de administración y un relativamente bajo pasivo por pensiones no fondeado. Estas fortalezas están parcialmente compensadas por su ajustada posición de liquidez y una economía estatal en proceso de consolidación y crecimiento.

El 6 de marzo de 2013, Moody's asignó una perspectiva positiva a las calificaciones del estado de Hidalgo, reflejando la tendencia de su desempeño financiero positivo y bajos niveles de deuda. Durante los próximos 12 a 18 meses, la decisión de modificar las calificaciones al alza dependerá de que el Estado a) continúe registrando resultados financieros balanceados, b) mantenga niveles de deuda manejables y c) fortalezca su posición de liquidez.

### Comparación entre Emisores Nacionales

El estado de Hidalgo está calificado en la parte media del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de Baa1 a Ba3. La posición de Hidalgo en relación a sus pares nacionales refleja menores niveles de deuda y un mejor desempeño financiero comparado con otros Ba, lo anterior es compensado por una base económica comparativamente débil aunque en proceso de consolidación y una liquidez ajustada en comparación con la mediana para pares Ba.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del estado de Hidalgo incluyen:

- » Resultados financieros estables y relativamente balanceados
- » Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda
- » Moderado pasivo por pensiones no fondeado

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del estado de Hidalgo incluyen:

- » Posición de liquidez negativa
- » Base económica en proceso de consolidación y crecimiento

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva positiva de la calificación de Hidalgo, refleja una tendencia de fuerte desempeño financiero y bajos niveles de deuda así como una base económica en crecimiento.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

Durante los próximos 12 a 18 meses, la decisión de modificar las calificaciones al alza, dependerá de que el estado a) continúe registrando resultados financieros balanceados, b) mantenga bajos niveles de deuda y c) fortalezca su posición de liquidez.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Hidalgo está bien posicionado dentro de su categoría de calificación y no se espera presión a la baja en el mediano plazo. No obstante, un cambio en la política fiscal, que genere niveles de deuda mayores a los esperados y reducciones sostenidas en la posición de liquidez del estado, podría llevar a la revisión de la perspectiva de la calificación de vuelta a estable.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al estado de Hidalgo combina el riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y posteriormente considera la probabilidad de soporte del gobierno federal en caso de que la entidad enfrentara presiones de liquidez agudas.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA asignada al estado de Hidalgo de ba2 refleja los siguientes factores:

### Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento

Hidalgo ha registrado resultados fiscales consolidados relativamente estables y balanceados durante el período 2008-2012, lo que constituye una de sus fortalezas crediticias. Durante este período, el estado registró déficits financieros que promediaron 0.3% del total de los ingresos, un nivel balanceado. Estos resultados reflejan la adecuada alineación del crecimiento del ingreso y el gasto. El diferencial de crecimiento del gasto medido por la tasa acumulada de crecimiento anual (CAGR, por sus siglas en inglés) arroja un 1% sostenido durante los últimos cinco años, lo anterior fundamenta una tendencia de control en la consecución del equilibrio financiero. Adicionalmente Hidalgo ha registrado incrementos sostenidos en los ingresos propios, a una CAGR de 14% de 2008-12. Los ingresos propios representaron en promedio 8.2% de los ingresos totales que es ligeramente superior a la mediana de los estados mexicanos calificados en Ba.

La perspectiva para los ingresos propios es positiva debido al crecimiento de la economía en general y la cercana relación del estado con la zona metropolitana de la Ciudad de México. De acuerdo a la presente administración, las actividades económicas industrial, turística y comercial crecerán a un ritmo más acelerado en los próximos años, lo que continuará impulsando el crecimiento de los ingresos propios. Esto a su vez, probablemente continuará respaldando los resultados financieros consolidados balanceados.

La posición de liquidez de Hidalgo continúa siendo uno de sus retos más importantes. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) en 2012 fue equivalente a -4.9% de los gastos totales. Si bien esto representa una mejora de los niveles registrados entre 2009 y 2010 (-17.1% y -12.5% respectivamente), prevalece como una debilidad y limita la capacidad de reacción del estado ante choques financieros imprevistos. Una actitud conservadora respecto al endeudamiento podría resultar en la persistencia de niveles de liquidez ajustados debido al financiamiento con proveedores.

La deuda directa e indirecta continúa en niveles moderados, equivalente a 12.4% de los ingresos totales. Al cierre de 2012, la deuda estaba conformada por dos financiamientos: una emisión bursátil a través del Instituto para el Financiamiento del estado de Hidalgo de 2007 con un saldo de MXN 1,984 millones y otro crédito con un saldo de MXN 1,461 millones, proveniente de un refinanciamiento con Banorte a un plazo de 15 años con una tasa TIIE más 0.9% que procede de los terrenos comprados para la refinería Miguel Hidalgo. Además cuentan con un crédito con Banobras MXN 847 millones. A Septiembre de 2013 el estado mantenía una deuda de corto plazo por MXN 442 millones. En 2012, se espera que la razón de deuda se mantenga alrededor de 15% de los ingresos totales. El servicio de la deuda representó para 2012 el 5.7% de los ingresos totales sin embargo, incluye el refinanciamiento descontando el mismo el servicio de la deuda fue de 1.5%.

El crédito de aproximadamente MXN 847 millones con Banobras está respaldado con recursos del FONAREC (Fondo Nacional de Reconstrucción), para el cual Hidalgo sólo está obligado a cubrir el pago de intereses con sus ingresos por participaciones. El crédito será amortizado en una sola exhibición al vencimiento y se liquidará con recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Debido a que los pagos de capital serán efectuados por el Gobierno Federal, Moody's deduce el monto de esta transacción de los cálculos de deuda directa e indirecta neta. No obstante, incorporamos el pago de intereses en el servicio de la deuda total de Hidalgo, el cual se incrementará en los próximos años.

A diferencia de muchos estados mexicanos, los pasivos por pensiones no fondeados de Hidalgo son muy bajos y no ejercen una presión importante en sus presupuestos anuales. Según una evaluación actuarial de 2012, Hidalgo enfrenta pasivos por pensiones no fondeados por MXN 14,000 millones o alrededor del 40% del total de sus ingresos. Las contribuciones de pensiones anuales del estado también son bajas, consumiendo menos de 1.0% del total de los ingresos.

#### Administración y Gobierno Interno

Hidalgo muestra prácticas relativamente fuertes de administración y gobierno interno. Los resultados fiscales están respaldados por sistemas internos bien desarrollados para monitorear el desempeño de los ingresos y gastos durante el año. Las prácticas de administración de deuda son relativamente conservadoras y limitan la carga de los pagos de servicio de la deuda a niveles moderados. La información financiera que reporta el estado es razonablemente completa y los estados financieros son auditados por contadores externos.

#### Fundamentos Económicos

El estado de Hidalgo, con una población de aproximadamente 2.7 millones de habitantes, está localizado al norte de la Ciudad de México. Históricamente, el desempeño económico de Hidalgo ha estado por abajo del promedio nacional. Como resultado, el PIB per cápita del estado ascendió a 67.1% del promedio nacional en 2011 mejorando del 65.8% registrado en 2010 lo que es prueba del crecimiento económico y consolidación del estado. A pesar de los bajos niveles de ingreso, las perspectivas de crecimiento de largo plazo del estado son positivas y se espera que impulsen aún más el crecimiento de los ingresos propios en el mediano a largo plazo.

La refinería Miguel Hidalgo planeada para construirse en los próximos años no se incluyó en el plan de negocios de PEMEX para 2014-2018 (disponible al 10 de noviembre de 2013). Lo anterior implicaría una afectación para el potencial de crecimiento económico del estado.

#### Marco Institucional

Bajo el marco institucional de los gobiernos estatales en México, la falta de una amplia discreción sobre los ingresos y los gastos propician que su capacidad para el pago de la deuda sea relativamente limitada. Como resultado, muchos estados mantienen bajos ó moderados niveles de endeudamiento y pocos realizan endeudamientos sustanciales.

#### Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del estado de Hidalgo. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

## Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del estado de Hidalgo, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba2, en línea con la BCA de ba2 asignada por el comité de calificación

El BCA generado por la matriz de ba2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 6 (que se presenta a continuación), en una escala del 1 al 9, donde 1 representa la calidad crediticia más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de Baa1, como lo refleja la calificación de deuda soberana (Baa1, estable).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

## Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

### Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país “.nn” que indica el país al que se refieren, como “.mx” en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Moody's publicada en octubre 2012, titulada “Mapeo de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's”.

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA por sus siglas en inglés)

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que da soporte. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno está

incorporado en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA esta expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones numéricas de la escala de calificaciones global de largo plazo.

#### Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local (RLG por sus siglas en inglés) y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El apoyo extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100 %).

## Evaluación del riesgo de crédito base

## Métricas Crediticias

Scorecard – 2011	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	66.74	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.4
Flexibilidad Financiera	9		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	5	0.23	12.5%	3.5	30%	1.05
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.83	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	11.60	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	0.00	25%			
<b>Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max</b>						
Controles de riesgo y administración financiera	5		50%	5	30%	1.50
Gestión de inversiones y deuda	9		50%			
Transparencia y Revelación						
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrásico</b>						<b>5.51(6)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>Baa1</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>ba2</b>

Número de reporte: 160448

**Autor**  
Francisco Uriostegui

**Asociado de Producción**  
Srinivasan Raghavan

© 2013 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.**

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.