

México Análisis de Crédito

San Luis Potosí

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

San Luis Potosí, Estado Libre y Soberano de México Calidad Crediticia	BBB+(mex)
Gobierno Federal Mexicano Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Positiva

Contactos

Eduardo Hernández de la Garza
eduardo.hernandez@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Humberto Panti Garza
humberto.panti@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (81) 8378 4406

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/07)

Impuestos	388.2
Ingresos Estatales	1,297.8
IFOs (Ingresos Disponibles)	6,466.0
Ingresos Totales	20,851.3
Gasto Corriente	3,931.4
Inversión Estatal	1,730.2
Gasto Total	21,290.0

Ahorro Interno (AI)	1,538.8
AI / IFOs (%)	23.8

Deuda Directa (al 05/31/08)	2,675.7
-----------------------------	---------

Significado de la Calificación

BBB+(mex)pcp. Adecuada Calidad Crediticia. Agrupa a entidades, emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto a otras del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas, tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores. Adicionalmente, la perspectiva crediticia positiva (pcp) indica que la calificación podría modificarse a la alza en un período de uno o dos años.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Adecuados y estables niveles de ahorro interno e inversión en los últimos años.
- Favorables términos y condiciones de la deuda directa.
- Mejor control del gasto operativo en los últimos 2 ejercicios.
- Fortalecimiento de la recaudación estatal.
- Capacidad administrativa; adecuados sistemas de información, planeación y control; calidad, oportunidad y transparencia en la información financiera.
- Perspectiva económica favorable; importantes proyectos de inversión en infraestructura.

Limitantes de la calificación

- Altos niveles de endeudamiento relativo.
- Reducido nivel de liquidez al cierre de los ejercicios.
- Dependencia de ingresos federales.
- Posibles contingencias en el mediano y largo plazo en materia de pensiones y jubilaciones.

Contexto Económico-Social

El Estado de San Luis Potosí se localiza en la región central del país; colinda al norte con los estados de Zacatecas, Nuevo León y Tamaulipas, al sur con Jalisco, Guanajuato, Querétaro e Hidalgo, y al este con Veracruz. Está conformado por 58 municipios y su capital es la Ciudad de San Luis Potosí [AA-(mex)], la cual está ubicada estratégicamente, en un punto intermedio entre las tres ciudades más importantes del país, la Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.

Dentro de la actividad económica del Estado, es importante destacar el dinamismo observado en el sector secundario en los últimos años, principalmente en la industria manufacturera, destacando en esta actividad los subsectores de: alimentos, bebidas y tabaco, maquinaria y equipo, metálicas básicas, minerales no metálicos, y automotriz; si bien, la actividad económica que continúa siendo predominante es la agricultura. Recientemente inició operaciones la planta de General Motors, que con una inversión total de \$650 millones de dólares se espera genere 2,500 empleos directos y produzca 144,000 unidades anuales. En términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, el Estado presenta indicadores inferiores al promedio

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
A	Inicial	Estable	11/16/98
A-	Baja	Estable	09/19/03
BBB	Baja	♦	07/01/04
BBB+	Sube	Estable	09/09/05
BBB+	Ratíf.	Positiva	06/19/08

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

nacional, ubicándose en el lugar 27 entre las entidades del país en cuanto al índice de marginación.

Indicadores Socioeconómicos

	Estado de San Luis Potosí	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2006 (millones de habitantes)	2.449	2.3% / nac.	17
% Población Urbana	62.6%	76.5% nac.	25
PIBE (millones de dólares)	\$14,262	1.9% / nac.	14
PIBE per cápita (dólares)	\$5,824	0.58 veces nac.	17
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	29.8%	36.5% nac.	21
Crecimiento API (tmac 2002-2006)	3.7%	3.9% nac.	14
Nivel Marginación (CONAPO ₂₀₀₅)	Alto	n/a	27
Cobertura de Agua Potable	83.5%	89.5% nac.	27
Cobertura de Alcantarillado	74.7%	85.9% nac.	29
Cobertura de Tratamiento	51.2%	35.0% nac.	14

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - no aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, IMSS, Bancomer, Fitch Ratings.

Finanzas Públicas

Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2003-2007, han sido aprobados por el Congreso Estatal y dictaminados por un despacho externo a partir del ejercicio 2004. Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En el ejercicio 2007, San Luis Potosí registró ingresos totales por \$20,851.3 millones de pesos (mdp), de los cuáles \$1,297.8 mdp correspondieron a ingresos estatales, equivalentes a 6.2% de los ingresos totales y \$530 pesos per cápita, niveles similares a las medianas del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF: 6.0% y \$548 pesos, respectivamente). La estructura y evolución de los ingresos en el período se muestran en el siguiente cuadro.

Principales Componentes del Ingreso Total

	Composición 2007		tmac (%)
	% / IE	% / IT	2003-2007
Impuestos	21.2		11.1
Derechos	21.8		2.7
Otros Estatales	57.0		28.8
Ingresos Estatales (IE)	100.0	4.0	16.5
Participaciones Federales		49.9	6.2
Aportaciones Federales (Ramo 33)		25.3	3.5
Otros		20.8	n/a
Ingresos Totales (IT)	100.0	100.0	10.5
Ingresos Fiscales Ordinarios		50.6	10.0

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable.

Ubicación

Estado de San Luis Potosí



En los ingresos locales destaca el esfuerzo recaudatorio del Estado, realizando modificaciones a la Ley de Hacienda del Estado para fortalecer la recaudación estatal. En impuestos, destaca el impuesto sobre nóminas, el cual observó un crecimiento de 26.8% en 2007; de igual forma se estableció el impuesto estatal sobre tenencia o uso de vehículos, que les permitió recaudar \$24.0 mdp en el ejercicio 2007. Por su parte, los

derechos registraron un crecimiento significativo en 2007 (77.5%), especialmente porque en el ejercicio se llevó a cabo el cambio de placas vehiculares, razón que generó mayor recaudación de derechos por control vehicular. Los ingresos disponibles (IFOs, ingresos fiscales ordinarios, definidos como la suma de ingresos estatales, participaciones federales estatales y otros ingresos federales disponibles) ascendieron a \$6,466.0 mdp en 2007.

En lo que respecta al gasto, los egresos totales registraron un monto de \$21,290.0 mdp al cierre de 2007, generándose un déficit financiero equivalente a 2.1% de los ingresos totales, cubierto con disposiciones de deuda y disponibilidades de efectivo. Los principales componentes del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

Principales Componentes del Gasto Total

	Composición 2007		tmac (%) 2003-2007
	% / GC	% / GT	
Servicios Personales	89.0		11.0
Otros Corrientes	11.0		13.4
Gasto Corriente (GC)	100.0	18.5	11.2
Transferencias y Otros		69.0	5.9
Inversión Estatal		8.1	n/a
Inversión Etiquetada		3.2	n/a
Intereses de la Deuda		1.2	n/a
Gasto Total (GT)		100.0	8.0

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable.

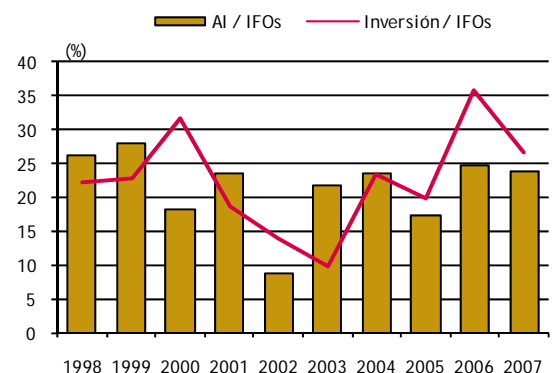
El gasto corriente (GC) ascendió a \$3,931.4 mdp, observando un crecimiento de 13.1% con respecto a 2006; por su parte las transferencias no etiquetadas (TNE) ascendieron a \$995.8 mdp. En suma, el gasto operacional (GC + TNE) ascendió a \$4,927.2 mdp, representando el 76.2% de los IFOs, razón que compara desfavorablemente con la mediana observada en el GEF (72.1%).

Cabe destacar, que si bien en los últimos ejercicios no hay crecimientos significativos del gasto operacional, el gasto corriente ha registrado crecimientos constantes, observando una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 11.2% en los últimos 5 ejercicios; mientras que las mayores aportaciones etiquetadas federales recibidas, han permitido reducir considerablemente la erogación de transferencias no etiquetadas.

Por lo anterior, es importante que la entidad observe un mejor control del gasto corriente, que le permita mejorar su flexibilidad financiera sin depender de programas federales. Fitch dará seguimiento al desempeño de las finanzas públicas de la entidad, poniendo énfasis en la evolución del gasto corriente.

En razón de lo anterior, el ahorro interno (generación de flujo libre para servir la deuda y/o realizar inversión) totalizó \$1,538.8 mdp (23.8% / IFOs) en 2007; durante los últimos tres años dicho flujo representó en promedio 22.2% de los IFOs (27.1% GEF). Por su parte, la

Gráfica 1
Niveles de Ahorro Interno e Inversión



Fuente: Fitch Ratings

inversión estatal ascendió a \$2,434.0 mdp y registró un promedio anual de \$1,833.5 mdp en los últimos tres años, representando 27.9% de los IFOs y \$754 pesos per cápita (GEF: 24.1% / IFOs y \$755 pesos per cápita, respectivamente). En la Gráfica 1 (página anterior) se observa la evolución del ahorro interno (AI) y de la inversión estatal (realizada con recursos no etiquetados) en términos de los IFOs. Como puede observarse, ambos indicadores han sido volátiles durante el periodo de análisis, presentándose una tendencia creciente en los últimos ejercicios.

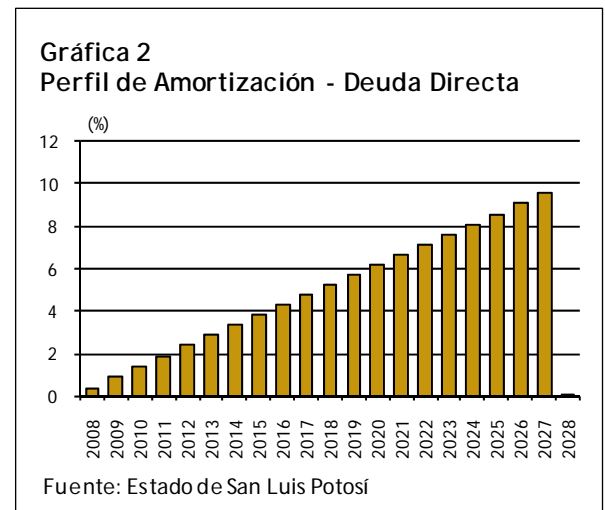
Es importante destacar que en la entidad se han realizado modificaciones al marco jurídico local para desarrollar proyectos de inversión público-privados (PPS). Recientemente se aprobó la primera de ellas, que consiste en la construcción de un centro penitenciario estatal, que se liquidará con recursos federales etiquetados a seguridad pública, con el respaldo de una línea contingente a nombre del Gobierno del Estado. Fitch monitoreará la concertación de algún otro proyecto de este tipo, con la finalidad de verificar su impacto sobre la flexibilidad financiera de la entidad.

Deuda Pública

En los primeros meses del presente ejercicio, San Luis Potosí refinanció la totalidad de la deuda directa, liquidando los créditos que tenía, y contratando un solo crédito con la banca comercial (mejorando términos y condiciones), al cual Fitch asignó una calificación específica de A+(mex). Al 31 de mayo de 2008, el saldo de la deuda pública directa ascendió a \$2,675.7 mdp; de momento no hay planes de contratar financiamiento adicional el resto de la administración estatal (septiembre de 2009).

El refinanciamiento de la deuda fue autorizado por el Congreso del Estado el 20 de diciembre de 2007, mediante el Decreto 246. El financiamiento utiliza como fuente de pago un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (Fideicomiso No. 035278-6) siendo el fiduciario el Banco Banorte. El patrimonio del fideicomiso está conformado principalmente con la afectación irrevocable de la totalidad de las participaciones federales estatales, sin que dentro de éstas se contemplen las participaciones municipales. Estos recursos ingresan al fideicomiso por medio de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación (TESOFE), de acuerdo a una instrucción irrevocable girada por el Estado.

En la operación del fideicomiso se manejan cuentas individuales para cada financiamiento inscrito en base a porcentajes (porcentaje asignado) del patrimonio fideicomitado, que representan cantidades límites de cada financiamiento para aplicarse al pago de intereses, capital y reservas. Para este financiamiento se contempla un porcentaje asignado de 40%, así como reservas de 2 meses de intereses y capital. En las características del financiamiento y su estructura destacan las siguientes: denominación en pesos, plazo de 20 (veinte) años sin gracia, pagos mensuales con un perfil de amortización de capital creciente, tasa TIE₂₈ más un determinado diferencial (definido en el contrato de crédito). La Gráfica 2 muestra el perfil de la deuda en términos del monto total contratado.



Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	307.9	0.0%	100.0%
PF [2]	4,598.7	40.0%	60.0%
Otros	1,559.4	0.0%	100.0%
IFOs	6,466.0	28.4%	71.6%

ISN - Impuesto Sobre Nóminas; PF - Participaciones Federales correspondientes al Fondo General; [1] Ingreso total en el ejercicio 2007; [2] Excluye la parte de dicho fondo que corresponde a los municipios.

Al 31 de mayo de 2008, la deuda indirecta o contingente de San Luis Potosí ascendió a \$123.7 mdp: \$109.3 mdp correspondientes a líneas de crédito contingente (organismo descentralizado estatal y proyecto de asociación público-privada); \$14.2 mdp de un organismo descentralizado estatal; y únicamente \$0.2 mdp de ayuntamientos municipales.

La siguiente tabla resume la estructura y composición la deuda pública del Estado de San Luis Potosí y sus principales características.

Deuda Pública del Estado de San Luis Potosí

Saldos al 31 de mayo de 2008, millones de pesos

Deuda Pública Directa	2,675.7
------------------------------	----------------

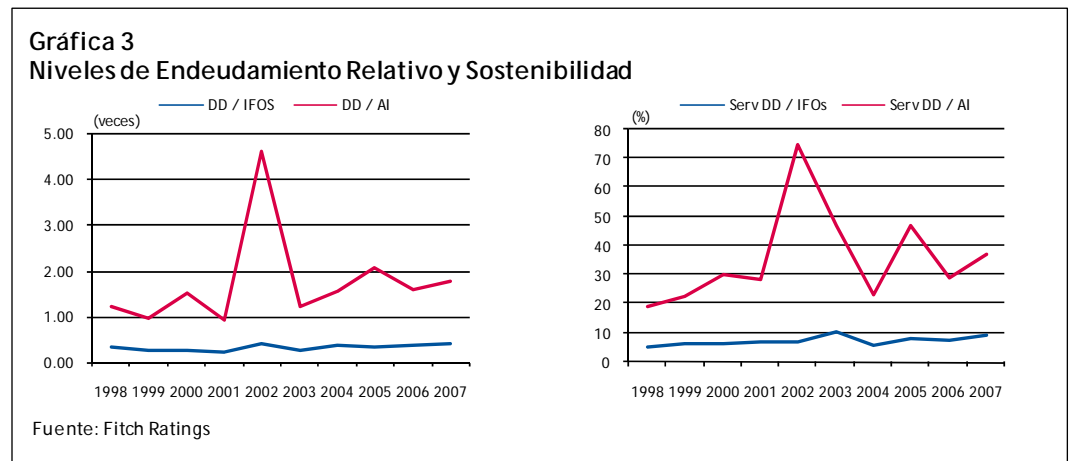
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento
Banorte 08	2,675.7	Banc	PF	40.0%	A+(mex)	2028

Deuda Pública Contingente	123.7
----------------------------------	--------------

Clave / Institución	Monto
FONHAPO - Organismo	14.2
Banobras - Municipios	0.2
Banobras - Organismo	90.1
Banobras - PPS	19.2

Instr. - Instrumento; Banc - Crédito Bancario; PF - Participaciones Federales correspondientes al Fondo General.

En 2007 el servicio de la deuda ascendió a \$573.4 mdp (\$246.6 mdp de intereses, \$326.8 mdp de amortizaciones) representando 37.3% del ahorro interno; se estima que con las nuevas características de la deuda directa, el servicio en los próximos años se mantenga por abajo del 20% del ahorro promedio de los últimos 3 ejercicios. Por su parte, en 2007 la deuda directa representó 0.42 veces los IFOs y 1.76 veces el ahorro interno. La Gráfica 3 presenta los niveles históricos de endeudamiento relativo y servicio de la deuda de San Luis Potosí respecto a sus IFOs y generación de ahorro interno.



Contingencias

En materia de contingencias, la Dirección de Pensiones del Estado de San Luis Potosí es el organismo responsable de cubrir las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del estado. Al cierre de 2007 contaba con un personal total activo de 19,812 personas (4,582 magisterio, 11,653 burócratas y 3,577 telesecundaria) y 1,949 jubilados y pensionados (1,133 magisterio, 754 burócratas y 62 telesecundaria). En 2007, el organismo presentó un resultado del ejercicio superavitario y su reserva líquida total finalizó en \$2,016.4 mdp, que aunado a una mejor administración de los recursos por parte de la Dirección, ha permitido el fortaleciendo al sistema, estimando que el período de suficiencia se haya ampliado en aproximadamente 10 años (de acuerdo a un estudio interno). Si bien actualmente el organismo presenta resultados positivos, en el largo plazo las finanzas estatales podrían enfrentar contingencias significativas de no realizarse acciones conducentes a fortalecer la viabilidad financiera del sistema de pensiones.

Por otra parte, San Luis Potosí cuenta con una Comisión Estatal de Agua, la cuál realiza funciones regulatorias en la entidad, siendo los municipios los responsables directos de los organismos de agua en la entidad. No obstante, es importante apuntar que las principales inversiones en materia de agua las continúa realizando el Estado.

Estado Libre y Soberano de San Luis Potosí

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2007)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	15,980.7	17,641.1	17,840.9	20,535.9	20,851.3	20,877.7
Ingresos Estatales	616.6	1,045.9	840.4	1,161.9	1,297.8	1,230.0
Impuestos	135.3	238.6	257.1	280.3	388.2	390.8
Impuesto sobre Nóminas	102.1	191.1	218.8	242.8	307.9	331.7
Otros Impuestos	33.2	47.5	38.2	37.4	80.3	59.2
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	481.3	807.3	583.4	881.6	909.6	839.2
Ingresos Federales	15,364.1	16,595.2	17,000.5	19,374.0	19,553.5	19,647.7
Participaciones Federales	5,516.2	5,510.8	5,598.3	6,197.2	6,237.6	7,215.8
Estatales	4,064.4	4,112.5	4,112.0	4,578.0	4,598.7	5,319.8
Municipales	1,451.9	1,398.3	1,486.4	1,619.2	1,638.9	1,896.0
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	9,847.9	11,084.4	11,402.2	13,176.8	13,315.9	12,431.9
Egresos Totales	15,637.5	18,334.0	18,348.4	21,596.6	21,290.0	20,170.1
Gasto Primario	15,455.7	18,119.6	18,080.1	21,325.7	21,043.4	20,170.1
Gasto Corriente	2,569.6	2,921.3	3,192.5	3,475.8	3,931.4	3,926.5
Servicios Personales	2,307.3	2,577.3	2,826.9	3,060.8	3,497.1	3,454.7
Otros Gastos Corrientes	262.3	344.0	365.6	414.9	434.3	471.7
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	10,629.8	11,594.8	11,592.4	13,504.1	14,385.3	13,925.7
Transferencias No-Etiquetadas	1,614.0	1,712.7	1,973.7	1,811.0	995.8	1,247.7
Inversión Estatal (Excluye Inversión del Ramo 33)	530.7	1,418.9	1,245.7	2,524.5	1,730.2	1,070.4
ADEFAS	111.6	471.9	75.8	10.4	0.6	n/d
Balance Primario	525.0	(478.5)	(239.2)	(789.8)	(192.1)	n/d
(-) Intereses	181.8	214.4	268.3	270.9	246.6	n/d
Balance Financiero	343.2	(692.9)	(507.5)	(1,060.7)	(438.7)	n/d
(-) Amortizaciones de Deuda	365.6	114.8	240.9	238.0	326.8	n/d
(+) Disposiciones de Deuda	292.7	908.9	356.2	860.9	367.8	n/d
Balance Fiscal	270.2	101.2	(392.2)	(437.8)	(397.7)	n/d
Efectivo al Final del Período	116.4	316.9	128.1	149.8	72.4	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Pública Directa (DD)	1,414.0	2,179.1	2,233.6	2,768.0	2,709.7	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [1]	5,350.9	6,046.3	6,248.5	7,031.8	6,466.0	n/d
Gasto Operacional (GO) [2]	4,183.6	4,634.0	5,166.2	5,286.8	4,927.2	n/d
Ahorro Interno (AI) [3]	1,167.3	1,412.3	1,082.3	1,745.1	1,538.8	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	3.9	5.9	4.7	5.7	6.2	n/d
GO / IFOs (%)	78.2	76.6	82.7	75.2	76.2	n/d
AI / IFOs (%)	21.8	23.4	17.3	24.8	23.8	n/d
Inversión Estatal / IFOs (%)	9.9	23.5	19.9	35.9	26.8	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
DD / IFOs (veces)	0.26	0.36	0.36	0.39	0.42	n/d
DD / Ahorro Interno (veces)	1.21	1.54	2.06	1.59	1.76	n/d
Intereses / IFOs (%)	3.4	3.5	4.3	3.9	3.8	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	15.6	15.2	24.8	15.5	16.0	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	10.2	5.4	8.1	7.2	8.9	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AI (%)	46.9	23.3	47.0	29.2	37.3	n/d

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] IFOs = Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles; [2] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [3] Ahorro Interno = IFOs - GO.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.