

Fitch Ratifica la Calificación de 'A+(mex)' del Estado de México la Perspectiva es Positiva

Fitch Ratings - México, D.F. - (Julio 16, 2015): Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A+(mex)' correspondiente a la calidad crediticia del Estado de México. La Perspectiva crediticia se modificó a Positiva desde Estable. A partir de lo anterior, se ratificaron las calificaciones específicas de los financiamientos que integran la deuda directa del Estado. Las calificaciones se enlistan al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

El cambio en la perspectiva crediticia obedece al sólido desempeño fiscal que ha presentado el Estado de México en los últimos ejercicios, en el que destaca la generación elevada y consistente de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión) y el fortalecimiento de la recaudación local. Además, la contratación de deuda de corto y largo plazo, así como el nivel del pasivo circulante, han respetado las condiciones pactadas en la reestructura de deuda llevada a cabo en noviembre de 2004, lo que ha resultado en indicadores de endeudamiento y sostenibilidad bajos y decrecientes.

El Estado enfrenta un monto importante de compromisos financieros de largo plazo, relacionados a los proyectos de prestación de servicios (PPS) y a los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM). No obstante, la suma de todas las obligaciones financieras de largo plazo, respecto a los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos disponibles), se considera moderada, de conformidad con la metodología de Fitch. Asimismo, todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa, por lo que Fitch estima que el Estado mantendrá niveles de sostenibilidad muy robustos.

Por otra parte, aun y cuando al cierre de cada ejercicio el pasivo circulante ha sido muy bajo, la disponibilidad de efectivo líquido ha sido relativamente limitada. Además, aunque en 2012 se llevó a cabo una reforma importante al sistema de pensiones, en el mediano plazo (2018) prevalece la contingencia relacionada con la insuficiencia financiera del Instituto de Seguridad Social para los Trabajadores del Estado de México y Municipios (ISSEMyM).

Al 30 de junio de 2015 el saldo de la deuda directa se ubicó en MXN29,043 millones (0.33x/IFOs). El resto de la deuda de largo plazo está integrada por los financiamientos contratados a través del IFREM (MXN6,872.7 millones), sin responsabilidad directa para el Estado. Además incluye un financiamiento con la banca de desarrollo por MXN2,870 millones bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Cabe señalar, que solamente 9.7% de la deuda directa está contratada a tasa variable, sin cobertura, mientras que 77.8% mantendrá una tasa fija, al menos hasta abril de 2018. Lo anterior brinda certidumbre sobre el servicio de dicha deuda en el mediano plazo. Además, la proyección de endeudamiento adicional es limitada, en virtud de las restricciones que se establecieron en la reestructura de la deuda de largo plazo antes mencionada.

El Estado planea contratar hasta MXN3,400 millones durante el segundo semestre del año, monto que no tendría un impacto significativo en los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad estimados por Fitch. En particular, se calcula que el servicio de la deuda de largo plazo (capital e intereses), representará menos de 17% del AI a partir de 2015. Aunado a lo anterior, Fitch estima que el Estado destinará un monto equivalente a 8.8% del AI al pago de los PPS (sujeto a la disponibilidad del servicio). Por lo tanto, de mantenerse los fundamentales de las finanzas estatales, la calificación del Estado de México podría mejorar, considerando que el pago de los compromisos financieros de largo plazo podría representar menos de 30% del AI.

Por otra parte, durante 2014, los ingresos estatales aumentaron 19.7% y representaron 13.3% de los ingresos totales, porcentaje superior a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 8.4%). Destaca el crecimiento del impuesto sobre nóminas (ISN, 40.1%), que se vio beneficiado por un incremento en la tasa impositiva, de 2.5% a 3%. Por su parte, los ingresos federales disponibles (participaciones y Fondo VIII del Ramo 33) aumentaron 9.1%, lo que derivó en un incremento de 12.1% de los IFOs.

En materia de egresos, el gasto corriente aumentó 12.9%; los servicios generales son el capítulo de mayor incremento (49.3%). Mientras que la captación de mayores recursos etiquetados favoreció un crecimiento ordenado de las transferencias a cargo del Estado, por lo que el gasto operacional incrementó 10.4%. Por segundo año consecutivo, el crecimiento de los ingresos disponibles fue mayor y, por ende, el AI continuó fortaleciéndose; alcanzó MXN28 mil millones, equivalente a 31.9% de los IFOs. Esta proporción compara muy favorablemente con la mediana del GEF (12.8%). A partir de ello, en el período 2012-2014, el AI neto de pago de intereses de la deuda financió, en promedio, 74.8% de la inversión total.

Aun y cuando el presupuesto de 2015 estima una disminución generalizada en la recaudación local, al 31 de marzo de 2015 en el avance presupuestal se mantiene la tendencia positiva en la mayoría de los rubros. La caída en los precios del petróleo no ha tenido un efecto negativo sobre el componente federal de los ingresos disponibles, que presentan un aumento anualizado de 6%. En materia de egresos, el Estado estima que el cambio en los criterios de aplicación de las aportaciones para cubrir el gasto educativo no tendrá un impacto adverso sobre su flexibilidad financiera. Además, se puso en marcha un Plan de Ajuste al Gasto Público para hacer frente a una disminución eventual en los ingresos federales, por lo que Fitch estima que el Estado mantendrá un sólido desempeño fiscal durante 2015.

En materia de seguridad social, el ISSEMyM es el Instituto encargado de proveer los servicios de salud y de cubrir tanto las jubilaciones como las pensiones de los trabajadores del gobierno central, municipios así como organismos estatales y municipales. En 2012 se llevó a cabo una reforma importante a la Ley de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado de México y Municipios, en la que se consideró un incremento de cuotas y aportaciones así como un aumento paulatino en la edad mínima de jubilación. No obstante, de acuerdo con la última valuación actuarial (cifras a diciembre de 2013), las reservas del ISSEMyM tendrían una suficiencia hasta 2018 y las aportaciones extraordinarias podrían alcanzar MXN14 mil millones en 2030. Por lo tanto, en opinión de Fitch, el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones continúa representando una contingencia para las finanzas estatales en el mediano plazo.

En cuanto a otras contingencias, los municipios del Estado tienen a su cargo el servicio público de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de aguas residuales; por lo que estos servicios no representan una contingencia directa para las finanzas estatales. La Comisión de Agua del Estado de México (CAEM) cobra por el suministro, conducción y cloración del agua a los organismos operadores municipales, únicamente de los pozos e instalaciones a su cargo. En 2014 las cuentas por cobrar a los municipios presentaron un bajo incremento, sustentado en el convenio que permite al Estado el descuento de un porcentaje progresivamente mayor del Fondo IV del Ramo 33, por concepto de las obligaciones de pago de agua.

Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. En el periodo 2005-2010 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.6%, similar al promedio nacional (1.7%). Es la entidad más poblada del país (14% / nacional), por lo que tiene el mercado laboral más grande (Población Económicamente Activa -PEA- de 7.3 millones) y el número mayor de unidades económicas (12.3% / nacional). Además, destaca como la segunda economía local con mayor aportación al Producto Interno Bruto nacional, al contribuir en 2013 con 9.1% del total; es el líder en la industria manufacturera (aporta 12.8% del producto nacional).

No obstante, el PIBE en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional, estimándose en USD5,365 (0.65 veces el promedio nacional). Asimismo, en 2014 la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS de la PEA (tasa de empleo formal) fue 15.4%, porcentaje menor al promedio nacional (28.4%). Por último, de acuerdo al Consejo Nacional de Población, el Estado de México presenta un nivel "Bajo" de marginación, ubicándose en el lugar 11 entre los estados del país.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación del Estado de México podría aumentar si se sostiene la generación buena de AI y si se mantiene la política prudente en la contratación de deuda pública y compromisos financieros de largo plazo que permita mejorar los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad. Por el contrario, la Perspectiva crediticia podría modificarse a Estable, en caso de que el Estado no mitigue la contingencia que representa el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones. Si se presenta un incremento del gasto

operacional, no compensado por un aumento de los ingresos disponibles, que derive en un deterioro sostenido del AI; o si se registra un incremento sustancial en los compromisos financieros de largo plazo, en cualquiera de sus modalidades.

En cuanto a las calificaciones de los créditos bancarios, las mismas están vinculadas estrechamente a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento al alza o a la baja en la calificación de la Entidad, se podría reflejarse directamente y en la misma dirección en la calificación de los financiamientos. Asimismo, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los contratos de crédito y/o fideicomiso o alguna otra que pudiera aumentar el riesgo crediticio, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los créditos.

Por otra parte, Fitch ratificó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones específicas de los créditos que integran la deuda directa del Estado, como se detalla a continuación:

- Crédito BBVA Bancomer 08, monto inicial de MXN5,555.4 millones, saldo al 30 de junio de 2015 de MXN4,973.2 millones;
- Banamex 08, inicial MXN5,223 millones, saldo de MXN4,370.3 millones;
- Banorte 08, inicial MXN3,000 millones, saldo de MXN2,836.8 millones;
- HSBC 08, inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,257.1 millones;
- Santander 08, inicial MXN1,372.3 millones, saldo de MXN1,148.2 millones;
- Interacciones 08, inicial MXN590.2 millones, saldo de MXN535.5 millones;
- Inbursa 08, inicial MXN500 millones, saldo de MXN419 millones;
- BBVA Bancomer 08-2, inicial MXN453.5 millones, saldo de MXN406.7 millones;
- Banorte 14, inicial MXN4,762.5 millones, saldo de MXN4,749.1 millones;
- Banorte 14-2, inicial MXN1,905 millones, saldo de MXN1,899.6 millones;
- Santander 10 (orig. ISSEMyM 04), inicial MXN1,099.9 millones, saldo de MXN822.6 millones;
- FOREMEX 04, inicial MXN500 millones, saldo de MXN373.9 millones;
- Banorte 08-2, inicial MXN500 millones, saldo de MXN387.2 millones;
- Bajío 09, inicial MXN600 millones, saldo de MXN470.8 millones;
- Banorte 10, inicial MXN610 millones, saldo de MXN557.1 millones;
- Banorte 11, inicial MXN250 millones, saldo de MXN219 millones;
- Banobras-PROFISE 12, inicial MXN3,017.6 millones, saldo de MXN2,870 millones;
- BBVA Bancomer 14, inicial MXN3,653.3 millones, saldo de MXN3,616.8 millones.

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)
Director Senior
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88.
Edificio Picasso, México D.F.

Alejandro Guerrero (Analista Secundario)
Director Asociado

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

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.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2014; presupuesto 2015 y marzo 31, 2015.

La última revisión del Estado de México se realizó en julio 18, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de México y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados, municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado de México, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado de México con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE. UU. (Julio 3, 2014);
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. 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 INTERESES, 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.