

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

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Julio 15, 2016): Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A+(mex)' correspondiente a la calidad crediticia del Estado de México. La Perspectiva se modificó a Estable desde Positiva. 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 a la disminución que experimentó el ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o invertir) en 2015. Lo anterior, producto del bajo dinamismo de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles) y una captación menor de transferencias federales etiquetadas. Lo anterior derivó en un incremento pronunciado del gasto operacional (GO, gasto corriente y transferencias no etiquetadas).

Por otra parte, 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, son una de las fortalezas crediticias principales. Además el Estado mantiene un monto importante de compromisos financieros de largo plazo que se relacionan 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 IFOs 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 adecuados, pese al declive del AI.

En contraste, aun y cuando al cierre de cada ejercicio el pasivo circulante ha sido muy bajo, los niveles de efectivo han sido relativamente limitados. Además, en el mediano plazo (2020) prevalece la contingencia relacionada con la insuficiencia financiera del Instituto de Seguridad Social para los Trabajadores del Estado de México y Municipios (ISSEMyM), aunque en 2012 se llevó a cabo una reforma importante al sistema de pensiones.

Al 31 de mayo de 2016 el saldo de la deuda directa se ubicó en MXN31,778.7 millones. El resto de la deuda de largo plazo está integrada por los financiamientos contratados a través del IFREM (MXN6,741.9 millones), sin responsabilidad directa para el Estado. La suma de ambas obligaciones representa 0.43 veces (x) los IFOs de 2015. Esta cifra no incluye un financiamiento con la banca de desarrollo por MXN2,870 millones bajo el esquema de Bono Cupón Cero. 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.

Cabe señalar, que solo 8.4% de la deuda directa está contratada a tasa variable, sin cobertura, mientras que 80.3% mantendrá una tasa fija, al menos hasta abril de 2018. Sin embargo, de conservarse los términos y condiciones de los créditos que integran actualmente la deuda directa, este porcentaje disminuiría a 51.4% en septiembre de 2018. Fitch dará seguimiento a esta situación y al impacto que podría tener sobre los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad del Estado.

El Estado no planea contratar endeudamiento adicional en 2016. A partir de ello, Fitch estima que el servicio de la deuda de largo plazo (capital e intereses), representará alrededor de 25% del AI generado en 2015. Aunado a lo anterior, Fitch calcula que el Estado destinará un monto equivalente a 13.3% de dicho AI al pago de los PPS (sujeto a la disponibilidad del servicio). Ambos indicadores son consistentes con la calificación actual del Estado de México.

En cuanto al desempeño presupuestal, en 2015 se mantuvo la evolución favorable de impuestos y derechos. Los impuestos mostraron un crecimiento de 8.6%. De entre ellos destaca el desempeño del impuesto sobre nóminas (ISN) proveniente del sector gubernamental, resultado de una fiscalización mayor a los municipios. Por su parte, los derechos aumentaron 13.3%; las cuotas vehiculares son las que reportaron el dinamismo mayor.

No obstante lo anterior, los ingresos propios presentaron una reducción de 10.4%, debido a las modificaciones a los incentivos en materia del impuesto sobre la renta de los empleados federales en el Estado, que generaron una reducción de MXN5,424.2 millones en los aprovechamientos. Esta caída fue compensada por un incremento conjunto de 7.1% de los ingresos federales disponibles (participaciones y fondo VIII del Ramo 33). Sin embargo, el crecimiento de los IFOs se limitó a 1.8%.

Pese a que el gasto total antes de inversión reportó un incremento moderado de 6.4%, en el que destaca un recorte conjunto de 2% en materiales, suministros y servicios generales, la disminución de 2.1% en las transferencias federales etiquetadas repercutió en crecimientos de 17.1% de los servicios personales y 40.9% de las transferencias no etiquetadas. Ante ello, el aumento del GO (20.6%) fue muy superior al aumento de los IFOs, por lo que el AI registró el nivel más bajo en el período de análisis, se ubicó en MXN17,218 millones y equivale a 19.3% de los IFOs.

El presupuesto de 2016 proyecta disminuciones de 1.3% de los IFOs y 4.4% del GO. En el avance al primer trimestre de 2016 (1T16) la tendencia positiva de los derechos se consolida y favorece una recuperación de la recaudación local que, aunado al incremento de los ingresos federales disponibles, se traduce en un crecimiento interanual de los IFOs de 6.9%. Por su parte, el GO observa un aumento anualizado bajo (3.8%), puesto que se ve favorecido por un incremento de 20.4% en la captación de transferencias federales etiquetadas. Fitch estima que, de mantenerse estas tendencias, el AI podría recuperarse y alcanzar MXN21,300 millones al cierre de 2016, monto que sería equivalente a 22.3% de los IFOs.

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 2014), las reservas del ISSEMyM tendrían una suficiencia hasta 2020 y las aportaciones extraordinarias podrían alcanzar MXN15.5 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 tanto, 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 2015 las cuentas por cobrar a los municipios presentaron un incremento de 8.8%, pese al 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. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.3%, similar al promedio nacional (1.2%). Es la entidad más poblada del país (14% de la población nacional), por lo que tiene el mercado laboral más grande (Población Económicamente Activa - PEA de 7.4 millones) y el número mayor de unidades económicas (11.8% del total nacional). Además, destaca como la segunda economía local con mayor aportación al Producto Interno Bruto nacional, al contribuir en 2014 con 9.6% del total, sin considerar la actividad petrolera; es el líder en la industria manufacturera (aporta 11.9% del producto nacional).

No obstante, el PIBE en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional, estimándose en USD4,693 (0.65x 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 15.3%, porcentaje menor al promedio nacional (28.6%). 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 LA CALIFICACIÓN

Los factores crediticios del Estado de México se encuentran estables y balanceados, por lo que no se prevé un cambio en la calificación en el mediano plazo. No obstante, la Perspectiva crediticia podría modificarse a Negativa, si el incremento del GO continúa siendo superior al aumento de los IFOs y ello deriva en un deterioro sostenido del AI o si se registra un incremento sustancial en los compromisos financieros de largo plazo de tal manera que derive en un deterioro importante de los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad.

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 reflejar 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 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; más detalles a continuación:

- Crédito Santander 10 (orig. ISSEMyM 04), monto de inicial MXN1,099.9 millones, saldo de MXN771.4 millones al 31 de mayo de 2016;
- FOREMEX 04, inicial MXN500 millones, saldo de MXN350.6 millones;
- BBVA Bancomer 08, inicial MXN5,555.4 millones, saldo de MXN4,864.9 millones;
- BBVA Bancomer 08-2, inicial MXN453.5 millones, saldo de MXN397.8 millones;
- HSBC 08, inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,211.2 millones;
- Banorte 08, inicial MXN3,000 millones, saldo de MXN2,806 millones;
- Interacciones 08, inicial MXN590.2 millones, saldo de MXN525.1 millones;
- Inbursa 08, inicial MXN500 millones, saldo de MXN403.7 millones;
- Banamex 08, inicial MXN5,223 millones, saldo de MXN4,210.8 millones;
- Santander 08, inicial MXN1,372.3 millones, saldo de MXN1,106.3 millones;
- Banorte 08-2, inicial MXN500 millones, saldo de MXN362.3 millones;
- Bajío 09, inicial MXN600 millones, saldo de MXN441.9 millones;
- Banorte 10, inicial MXN610 millones, saldo de MXN547.9 millones;
- Banorte 11, inicial MXN250 millones, saldo de MXN209.1 millones;
- Banobras-PROFISE 12, inicial MXN3,017.6 millones, saldo de MXN2,870 millones;
- BBVA Bancomer 14, inicial MXN3,653.3 millones, saldo de MXN3,575.7 millones;
- Banorte 14, inicial MXN4,762.5 millones, saldo de MXN4,725.5 millones;
- Banorte 14-2, inicial MXN1,905 millones, saldo de MXN1,890.2 millones;
- Banamex 15, inicial MXN3,400 millones, saldo de MXN3,378.1 millones;
- Banobras 15, inicial MXN3,400 millones, no dispuesto a la fecha.

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: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@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, 2015; presupuesto 2016 y marzo 31, 2016.

La última revisión del estado de México se realizó en julio 16, 2015.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de México 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 o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE. UU. (Abril 18, 2016).
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).