

Fitch Sube la Calificación del Estado de Michoacán a 'BBB(mex)' desde 'BBB-(mex)'

Fitch Ratings - Ciudad de México - (Abril 18, 2018): Fitch Ratings subió la calificación del estado de Michoacán a 'BBB(mex)' desde 'BBB-(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

El incremento en la calificación se fundamenta en el fortalecimiento del ahorro interno (AI, flujo libre para realizar inversión y/o servir deuda) observado y esperado, debido a ajustes en la estructura del gasto operativo (GO, gasto corriente más transferencias no etiquetadas), la cancelación de plazas y la disciplina financiera de la administración actual. A partir de lo anterior, se espera un fortalecimiento en la sostenibilidad de su deuda de largo plazo y en la capacidad para realizar inversión, debido al proceso de reestructura de la deuda que inició a principios de año.

La calificación de Michoacán se sustenta en un endeudamiento moderado, la buena gestión de recursos federales para atender presiones derivadas del gasto magisterial y la ausencia de contingencias por seguridad social en el largo plazo. Por el contrario, la calidad crediticia está limitada por la liquidez baja, la dependencia alta de recursos federales, y del uso recurrente de créditos de corto plazo para enfrentar presiones de gasto. La liquidez baja se deriva de un nivel de caja reducido y un pasivo circulante elevado.

El Estado tiene un nivel moderado de endeudamiento. Al cierre de 2017 la deuda directa de largo plazo (DDL) representó 0.72 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles), inferior a la mediana de sus pares de calificación (0.81), nivel considerado como "moderado" de acuerdo con la metodología de Fitch. Además el saldo de la DDL fue de MXN16,296 millones, correspondiente a 10 financiamientos con la banca comercial y de desarrollo, y a una emisión bursátil. Cada uno de ellos está respaldado con ingresos del Estado y cuenta con fideicomisos de administración y fuente de pago, fondo de reserva y cobertura de tasa de interés (CAP) vigente. La emisión además incluye una garantía de pago oportuno (GPO). Asimismo, el Estado tiene dos créditos Banobras FONREC que se pagarán a través de Bonos Cupón Cero. Michoacán cuenta con un crédito de corto plazo de MXN3,672.5 millones, la contratación se realizó con un proceso competitivo y no excede 6% de los ingresos totales aprobados en su ley de ingresos (MXN3,708.9 millones), como lo establece la Ley de Disciplina Financiera.

A finales de noviembre de 2017 se inició el proceso de reestructuración de la DDL. Con esta transacción se reestructuraron MXN3,840.0 millones y se contrataron tres créditos que representaron 24% de la DDL del Estado. Este año se continuará con la segunda etapa de la reestructura, con el cual esperan mejorar las condiciones de la emisión. Derivado de la reestructura, se estiman ahorros en el servicio de la deuda en los próximos 3 años de MXN513.3 millones. En los semáforos del sistema de alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Michoacán tiene un endeudamiento en observación, por lo que tendrá como techo de financiamiento el equivalente a 5% de sus ingresos de libre disposición, estimados en MXN1,136.6 millones en 2018.

La posición de liquidez de Michoacán es históricamente débil pero mejoró en 2017. El Pasivo No Bancario (PNB) representó 50.8 días de gasto primario en 2017, comparado con 58 días de gasto en 2016. Si se excluye la porción a corto plazo de la deuda pública de largo plazo, el PNB en 2017 fue de MXN8,920 millones, 11.3% inferior a lo reportado en 2016, lo que representó 46.4 días de gasto. A diciembre de 2017 la caja reportó un saldo de MXN1,917.3 millones, equivalente a 2.7% de los ingresos totales (IT) menor a la mediana del GEF (5.2%). Por su parte, el Pasivo Circulante (PC) fue de MXN13,427.9 millones y tuvo una rotación de 77 días.

La flexibilidad financiera de Michoacán es limitada pero muestra señales de recuperación. En 2017 los IFOs de Michoacán crecieron 6.3%, los ingresos propios aumentaron 6.0% anual y representaron 5.4% de los ingresos totales en ese año. En 2017 el GO aumentó 1.3% anual, lo que refleja una contención en el gasto, principalmente en servicios personales, que se redujo 8.7% por una disminución de plazas del magisterio.

El AI fue de 8.6% los IFOs, mostrando una recuperación respecto a lo observado en 2014 (4.6%) y 2015 (4.1%), pero inferior a la mediana del GEF (12.2%) y de sus pares de calificación (13.6%). Fitch espera que ese desempeño se fortalezca en los próximos ejercicios y, por lo tanto, que la sostenibilidad de la deuda

mejore paulatinamente. La inversión estatal representó 0.9% del gasto total, ha mantenido una tendencia decreciente en el período de análisis (2013 a 2017).

Por otra parte, el Estado no enfrenta contingencias por pensiones y jubilaciones en el mediano plazo. El Estudio actuarial sobre la Dirección de Pensiones Civiles del Estado de Michoacán, elaborado en el ejercicio fiscal 2017 estableció un período de suficiencia hasta el año 2035.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), la población del Estado en 2015 fue de 4.58 millones de habitantes. La economía de Michoacán se concentra principalmente en el sector terciario (67%), seguido del secundario (22%) y el primario (11%). De acuerdo con el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), en 2014, 59.2% de la población en el estado de Michoacán se encontraba en situación de pobreza. El Estado pertenece al grupo de las ocho entidades federativas con un grado alto de marginación, de acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo). La agencia espera que la inversión privada se beneficie a partir de la declaración de Zonas Económicas Especiales (ZEE).

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva Estable refleja que Fitch no espera movimientos en la calificación en el corto plazo, no obstante, la calificación podría mejorar si se mantiene el fortalecimiento del AI, y los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad mejoran. Por el contrario, el deterioro del AI o un cambio en el factor de endeudamiento de largo y corto plazo a niveles considerados como altos son factores que podrían modificar negativamente la calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Didre Ladrón de Guevara (Analista Líder)
Directora Asociada
+52 (55) 5955 1600 ext. 2102
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,
Edificio Picasso, México D.F.

Fabiola Mendoza (Analista Secundario)
Analista
+52 (55) 5955 1600 ext. 2119

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 (55) 5955 1600 ext. 2110

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 del estado de Michoacán considerada para la calificación incluye la cuenta pública de 2013 a 2017, la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2018.

La última revisión del estado de Michoacán fue en mayo 16, 2017.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por el estado de Michoacán, incluyendo la cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos e información de los sistemas de pensiones, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el estado de Michoacán, 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 de Michoacán, 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.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).