

16 de agosto de 2018

## S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxBBB-' del Estado de Michoacán; la perspectiva es estable

### Contactos analíticos:

Marina Neves, Sao Paulo, 55 (11) 3039-9719; marina.neves@spglobal.com

Manuel Orozco, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4475; manuel.orozco@spglobal.com

---

### Resumen

- La administración financiera del Estado de Michoacán ha seguido tomando acciones para equilibrar su desempeño presupuestal y alcanzar niveles de deuda sostenibles, en línea con la Ley de Disciplina Fiscal (LDF).
- Sin embargo, esperamos que el Estado mantenga sus déficits operativos y después de gasto de inversión en los próximos dos años.
- Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Michoacán. La perspectiva se mantiene estable.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 16 de agosto de 2018** – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxBBB-' del Estado de Michoacán. La perspectiva se mantiene estable.

### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que, en los próximos 12 a 18 meses, Michoacán continuará tomando medidas para controlar sus déficits operativos y después de gasto de inversión, aunque el ritmo de consolidación será lento. Nuestra evaluación incorpora el bajo nivel de producto interno bruto (PIB) per cápita del Estado y la capacidad limitada para incrementar la recaudación de impuestos a nivel local, así como su dependencia de las transferencias federales. La perspectiva estable también incorpora nuestra expectativa de que en los siguientes 12 a 18 meses, el Estado de Michoacán siga teniendo acceso al financiamiento de largo y corto plazo, y que el uso de líneas de corto plazo se mantendría dentro de los límites que establece la Ley de Disciplina Fiscal.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar nuestra calificación del Estado de Michoacán en los siguientes 12 a 18 meses si la administración financiera no logra controlar sus déficits operativos, con una tendencia hacia 5% de los ingresos operativos. Tal escenario podría deteriorar aún más la posición de liquidez del Estado y llevarnos a cuestionar la sustentabilidad de sus obligaciones de corto plazo, en especial hacia 2021, donde la Ley de Disciplina Financiera exigiría a Michoacán a pagar todas sus obligaciones de corto plazo tres meses antes del cambio de gobierno.

### *Escenario positivo*

Podríamos subir la calificación dentro de los siguientes 12 a 18 meses si Michoacán logra, de manera consistente, alcanzar superávits operativos y déficits limitados después de gastos de inversión, lo que evidenciaría una administración financiera que continúa fortaleciéndose. A su vez, dicho escenario debería contribuir a mejorar la posición de liquidez del Estado.

## Fundamento

Nuestra calificación en escala nacional de Michoacán refleja los bajos niveles de PIB per cápita y de su dependencia de las transferencias del gobierno, además de bajos niveles de ingresos propios. Por otro lado, resaltamos los esfuerzos de la administración financiera para estabilizar la precaria situación financiera heredada por la anterior administración, y donde prevemos que las políticas del Estado continuarían enfocadas en incrementar sus ingresos propios y limitar el nivel de gasto operativo, lo que mantendría sus niveles de deuda en línea con lo estipulado en la LDF.

*Déficits operativos y después de gastos de inversión seguirán disminuyendo mientras los niveles de deuda se mantienen por debajo de 30% de los ingresos operativos.*

Esperamos que el Estado reduzca paulatinamente sus déficits en los siguientes tres años a través de la continua ejecución de medidas para contener los gastos operativos, como los servicios generales y gasto en personal, así como procesos más estrictos para contratar nuevos empleados, con la intención de contener su carga de deuda. El Estado ha implementado acciones para incrementar su eficiencia fiscal, incrementar los puntos de recaudación y expandir su base. Sin embargo, esperamos que el nivel de ingresos propios se mantenga cercano a 6% de los ingresos operativos durante 2018-2020.

En nuestra opinión, el Estado tiene una capacidad limitada para ejecutar inversiones con sus ingresos propios y, por lo tanto, su gasto de inversión estará limitado por sus ingresos de capital. Estimamos que durante 2018-2020, el gasto en inversión de Michoacán promedie \$1,400 millones de pesos mexicanos (MXN) al año, o 2% de su gasto total. Después del gasto de inversión, estimamos que los déficits serán menores que el 1% del ingreso total en 2018-2020.

Debido a que el Estado ha reportado déficits consistentes después de gastos de inversión, su posición de liquidez se mantiene débil. Estimamos que los niveles de efectivo libre actuales son suficientes para cubrir solo 15% del servicio de deuda estimado para 2018. Adicionalmente, dados los topes impuestos por la LDF, el Estado prácticamente ha agotado su margen para adquirir montos adicionales de deuda de corto plazo. En nuestra opinión, la liquidez está todavía más limitada por el alto nivel de pasivo circulante que, al cierre del año fiscal 2017, alcanzó MXN8,264 millones, o 13% de los ingresos operativos. En nuestra opinión, el alto nivel de pasivo circulante también está relacionado con deficiencias contables de las administraciones anteriores.

En los próximos dos años esperamos que Michoacán mantenga su deuda por debajo de 30% de sus ingresos operativos. Al 30 de junio de 2018, el Estado tenía deuda a corto plazo por MXN3,924 millones con Banco Interacciones. A pesar de su historial de cumplimiento, destacamos la deuda a corto plazo de Michoacán como un riesgo financiero significativo debido a su relativamente débil posición de efectivo. De acuerdo con la LDF, todas las obligaciones financieras a corto plazo de Michoacán deben pagarse en su totalidad en julio de 2021 (tres meses antes de la próxima transición del gobierno de Michoacán), lo que incrementaría su riesgo de refinanciamiento en los próximos años.

Al 30 de junio de 2018, Michoacán reportó un total de deuda de largo plazo por MXN12,202 millones. Además, el Estado tiene una obligación tipo deuda por MXN567 millones que contrajo bajo el Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad (Profise). A finales de julio de este año, el Estado refinanció su emisión de certificados bursátiles (MICHCB 07U), con un saldo en circulación equivalente a MXN4,541 millones. Por lo tanto, a la fecha del comunicado, la deuda de largo plazo del Estado estaba compuesta por 13 créditos con la banca de desarrollo y comercial. Tanto la deuda directa y las obligaciones tipo deuda de largo plazo de Michoacán están garantizadas por cinco fideicomisos que utilizan 69.56% de los flujos del Fondo General de Participaciones y 25% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de Entidades Federativas que recibe del gobierno federal.

Los pasivos contingentes son moderados, y los principales son los gastos adicionales relacionados con el combate a la delincuencia organizada y la violencia asociada. También incorporamos en nuestra evaluación el pasivo circulante de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), las cuales estimamos se encuentran en alrededor de 2% de los ingresos operativos del Estado en 2017.

El Estado de Michoacán reformó su ley de pensiones en 2015, con lo que logró incrementar su autosuficiencia hasta 2035 (10 años más con respecto a la ley anterior). Sin embargo, el déficit actuarial aún es considerable, el cual ha alcanzado hasta 120% de los ingresos operativos, dependiendo del escenario de desempeño en el estudio actuarial.

#### *Desafíos importantes para la administración financiera y la economía de Michoacán*

La administración financiera de Michoacán (PRD, 2015-2021) aún afronta grandes desafíos, que son resultado de instituciones históricamente débiles en el Estado. Entre estos, el más apremiante es la ausencia de una política de liquidez. Sin embargo, percibimos una mejora en cuanto a los planes de acción de ingreso, gasto y política de deuda de largo plazo del Estado, a fin de remediar la débil situación de las finanzas estatales. Además, hay mejoras significativas en los estándares de contabilidad, y en la frecuencia y puntualidad de la difusión de información financiera.

Michoacán es uno de los estados más pobres en México. Estimamos que el PIB per cápita en 2017 fue de US\$5,900, solo por encima de otros estados mexicanos como [Oaxaca](#), [Chiapas](#) y [Guerrero](#). En el mediano plazo, el Estado debería beneficiarse de una zona económica especial en el Municipio de Lázaro Cárdenas y zonas aledañas. Sin embargo, los persistentes problemas de violencia e inseguridad en el Estado, reducen su potencial de crecimiento en comparación con el de sus pares mexicanos. Por último, dada la importancia de las remesas provenientes de Estados Unidos (que en 2017 ascendieron a US\$2,900 millones), consideramos como un riesgo para el Estado un cambio drástico en las políticas migratorias de Estados Unidos o en los actuales términos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Michoacán opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingreso y gasto, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, tienen margen para una mejora adicional y actualmente estos representan una limitante, la cual, Michoacán comparte con los demás estados mexicanos que calificamos. Una vez implementada en su totalidad, la reciente LDF tiene el potencial de fomentar la transparencia de los gobiernos locales y regionales (GLRs) de México y, en un periodo más prolongado, fortalecer las prácticas financieras a largo plazo de estos.

## Estadísticas principales

**TABLA 1**  
**ESTADO DE MICHOACÁN**

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2015	2016	2017 eb	2018 eb	2019 eb
<b>Principales indicadores</b>					
Ingresos operativos	61,720	63,624	68,171	72,149	76,069
Gastos operativos	62,416	64,785	69,263	73,253	77,186
Balance operativo	-696	-1,161	-1,092	-1,104	-1,117
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	-1.1	-1.8	-1.6	-1.5	-1.5
Ingresos de capital	379	1,877	1,969	2,038	2,101
Gastos de inversión (capex)	930	1,358	1,424	1,474	1,519
Balance después de gasto de inversión	-1,246	-642	-546	-540	-535
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-2.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.7
Repago de Deuda	586	4,328	4,038	3,468	3,623
Endeudamiento bruto	4,230	3,673	3,673	3,673	3,673
Balance después de endeudamiento	2,397	-1,297	-912	-335	-486
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8
Gastos de inversión (% del gasto total)	1.5	2.1	2.0	2.0	1.9
Deuda directa (vigente al cierre del año)	20,860	20,687	20,322	20,526	20,576
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	34	33	30	28	27
Intereses (% de los ingresos operativos)	2	3	3	3	3
PIB per cápita (US\$, unidades)	5,416	5,904	N.A.	N.A.	N.A.

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entrega el emisor.

eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

N. A. – No aplica

## Evaluaciones de los factores de calificación

### Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

#### ESTADO DE MICHOACÁN

Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Muy débil
Administración Financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Muy débil
Liquidez	Débil
Deuda	Moderada
Pasivos contingentes	Moderados

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la “Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses”, publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

## Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](#), 5 de julio de 2018.

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.

- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [Estados mexicanos expectantes ante la incertidumbre por renegociaciones del TLCAN](#), 1 de mayo de 2017.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [Análisis Económico: Condiciones externas menos favorable desafiarán la recuperación económica en América Latina](#), 28 de junio de 2018.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#), 28 de junio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva del Estado de Michoacán a estable de negativa; confirma calificación de 'mxBBB-', 3 de agosto de 2017.](#)

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)*

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2017.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por*

*ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*



Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.