

Sistema de Alertas, con Efectividad Limitada

Sistema de Alertas Determinante del Endeudamiento Anual: El 30 de junio de 2017, mediante publicación en el Diario Oficial de la Federación, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer los valores que determinarán los límites de los rangos de los indicadores con los que se medirá el nivel de endeudamiento de entidades federativas (EF) en el Sistema de Alertas y serán la base para definir el techo de endeudamiento neto anual (TEN) que estas podrán contratar.

Endeudamiento Prospectivo 2018 y Potencial del Sector: Con base en la evaluación del Sistema de Alertas, el TEN permitido y los ingresos de libre disposición (ILD) de 2016, Fitch Ratings estima un endeudamiento prospectivo alrededor de MXN94 mil millones para 2018. En un escenario hipotético, la agencia calcula que, si las EF contrataran el remanente porcentual del endeudamiento permitido (hasta 200% de ILD), considerando los ILD de 2016, el saldo pasaría de MXN574.1 mil millones a MXN1.56 billones. Ello equivaldría a aumentar la proporción con respecto al producto interno bruto a 8.7% desde 3.2%. No obstante, el saldo potencial dependerá del dinamismo de los ILD de cada EF.

Preponderancia del Indicador Relativo a la Deuda Pública y Obligaciones: Por cómo está diseñado el Sistema de Alertas, el indicador de deuda pública y obligaciones (D+O) sobre ILD tiene el mayor peso en la clasificación, en tres niveles, del endeudamiento de las EF. Según los criterios dados a conocer por la SHCP, se considerará que las EF tendrán un nivel de endeudamiento 'sostenible' o 'en observación' y, por ende, podrán contratar endeudamiento neto adicional equivalente a 15% o 5% de sus ILD cada año, siempre y cuando este indicador esté por debajo de 100% y 200%, respectivamente.

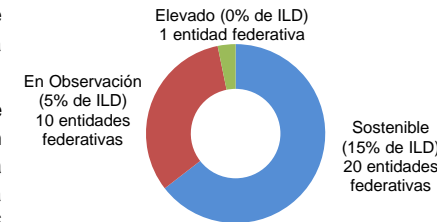
Sistema de Alertas con Efectividad Limitada sobre Endeudamiento: Fitch opina que estos rangos son muy holgados y se corre el riesgo de que las EF incrementen su endeudamiento hasta proporciones que limiten su capacidad para mantener o fortalecer sus niveles de inversión con recursos de libre disposición. En este sentido, el Sistema de Alertas podría ser poco efectivo en establecer límites prudenciales sobre el nivel de endeudamiento de las EF y únicamente desaceleraría la contratación de endeudamiento adicional en el mediano y largo plazo.

Tiempo para Alcanzar Endeudamiento Elevado: Para alcanzar el nivel 'elevado', Fitch estima que las EF podrían requerir 20 ejercicios fiscales en promedio. Morelos (28 años), Campeche (25 años) y Tabasco (25 años) son las que más tardarían en lograrlo, mientras que Chihuahua (4 años) y Quintana Roo (6 años) son las que menos. Lo anterior es en el supuesto de que las EF tomarán el TEN máximo permitido por el Sistema de Alertas con la autorización de sus respectivas legislaturas.

Efecto en Calificaciones de Calidad Crediticia de Riesgo Emisor: Ante un escenario como el mencionado, un incremento paulatino en los niveles de endeudamiento de las EF podría presionar a la baja sus calificaciones, en la medida en que el mayor apalancamiento no esté acompañado de un fortalecimiento contundente en su desempeño presupuestal.

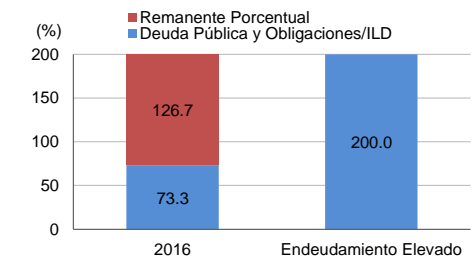
Criterios para Cambiar Endeudamiento 'En Observación' a 'Elevado': Si la D+O representa menos de 200% de los ILD, para que una EF clasifique con endeudamiento 'elevado', los otros dos indicadores deben estar en rango alto. Esto es que el servicio de deuda y obligaciones (SDO) supere 15% de los ILD, mientras que las obligaciones a corto plazo, proveedores y contratistas (OCPPC) tendrán que ser mayores a 12.5% de los ingresos totales (IT). Fitch considera muy baja la probabilidad de que ambas condiciones se cumplan; en la práctica, la gran mayoría de las EF tendrá un endeudamiento 'sostenible' o 'en observación' y el mercado seguirá marcando la pauta del riesgo en la contratación de endeudamiento adicional.

Distribución de Entidades por Nivel de Endeudamiento



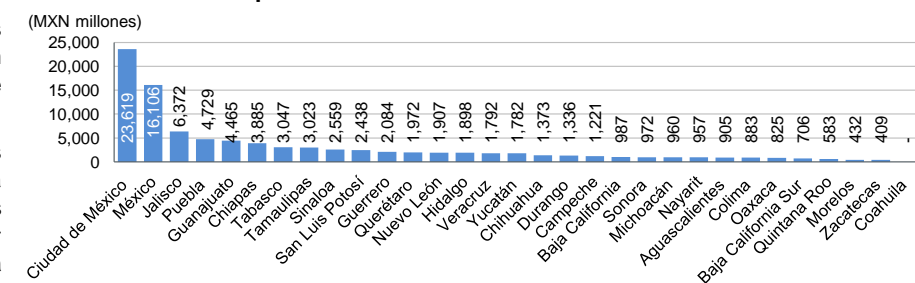
ILD: Ingresos de Libre Disposición.
Fuente: Cálculos de Fitch con información de la SHCP.

Endeudamiento Potencial



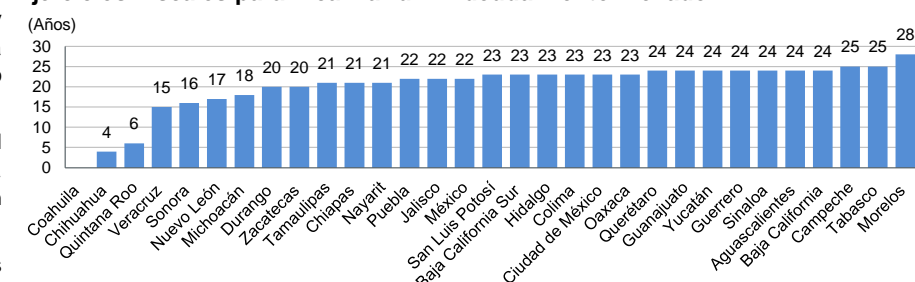
ILD: Ingresos de Libre Disposición.
Fuente: Cálculos de Fitch con información de la SHCP.

Endeudamiento Prospectivo 2018



Fuente: Cálculos de Fitch con información de la SHCP.

Ejercicios Fiscales para Alcanzar un Endeudamiento Elevado



Fuente: Cálculos de Fitch con información de la SHCP.



Manuel Kinto
+52 81 8399 9100
manuel.kinto@fitchratings.com



Gerardo Carrillo
+52 55 5955 1600
gerardo.carrillo@fitchratings.com



Humberto Panti
+52 81 8399 9100
humberto.panti@fitchratings.com

Entidades en los Extremos: EF que se ubiquen en los límites de los rangos del indicador de D+O podrían permanecer iterando entre dos niveles. Por ejemplo, a menos que Coahuila firme un convenio con la Federación, no podrá adquirir deuda adicional durante 2018. No obstante, con el incremento de los ILD de 2017 y la amortización de la deuda del mismo año, Fitch estima que, en el resultado del Sistema de Alertas 2018, el Estado tendría un endeudamiento 'en observación' y podrá contratar deuda nuevamente en 2019 por hasta 5% de sus ILD.

Rango Alto del Indicador de Servicio de la Deuda: Fitch opina que el rango relativo al indicador del SDO también es alto, tomando en cuenta que el ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o realizar inversión) de la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) representó 12% de sus ingresos fiscales ordinarios (IFOs) entre 2013 y 2015. Por lo tanto, aunque el SDO fuese menor de 15%, las EF podrían destinar más de 100% del AI al servicio de deuda, lo que restringiría fuertemente su capacidad para realizar inversión. Además, para cumplir con la obligación de generar balances presupuestarios sostenibles, será suficiente si (al final del ejercicio fiscal y bajo el momento contable devengado) dicho balance es mayor o incluso igual a cero. En la medida en que las EF fortalezcan su AI a través del control efectivo del gasto, el rango establecido en el Sistema de Alertas será razonable.

Efecto de la Interpretación de Registro Contable de Pasivos No Bancarios: Con relación a las OCPPC, los criterios de contabilidad utilizados por los gobiernos locales y regionales (GLR) en México, así como el desempeño de los órganos superiores de fiscalización de las EF, presentan oportunidades de mejora importantes en materia de presentación y clasificación de la información financiera. Por ejemplo, algunas EF han reclasificado ciertas OCPPC en las cuentas de orden. Por ende, la efectividad del indicador que hace referencia a este tipo de obligaciones podría depender de la interpretación contable de cada EF.

Más Reestructuras y Amortizaciones Más Bajas: Fitch espera que las EF que presenten un indicador de OCPPC en rango medio o alto recurran a reestructuras de este tipo de pasivos a un plazo mayor a fin de disminuir la proporción en la métrica y evitar la limitación que implicaría en el endeudamiento. Asimismo, respecto al indicador de SDO, considera que las EF que se ubiquen en un rango medio o alto buscarán contratarán créditos con perfiles de amortización con pagos bajos o, en su caso, con períodos de gracia, para así mantener un SDO bajo, particularmente en un entorno con tasas de interés mayores que las alcanzadas en 2016.

Porcentaje Menor de Participaciones como Fuente de Pago: Fitch no descarta que las EF intenten disminuir el porcentaje afectado de participaciones federales (PF) otorgadas como fuente de pago de créditos existentes u otorgar porcentajes menores en créditos nuevos, con la finalidad de disponer de PF libres para ofrecer a instituciones financieras y mantener el ritmo de endeudamiento. Lo anterior puede conducir a que las coberturas del servicio de deuda sean bajas y se requieran más recursos en los fondos de reserva; no obstante, las calificaciones de dichos financiamientos podrían ajustarse a la baja por un deterioro en las mejoras crediticias.

Niveles de Endeudamiento Considerados por Fitch: Fitch tomará en cuenta los resultados del Sistema de Alertas para determinar el cumplimiento de las EF en relación con el TEN. No obstante, continuará revisando la calidad crediticia con base en los rangos de endeudamiento: bajo (deuda menor de 50% de IFOs), medio (deuda sea mayor o igual a 50% de IFOs y por debajo de 100% de IFOs) y alto (deuda igual o mayor a 100% de IFOs). También, como deuda total, seguirá incluyendo la deuda directa más otras deudas consideradas por Fitch. Por otro lado, evaluará el servicio de la deuda en relación tanto con los IFOs como con el AI, ya que esta última métrica permite medir más adecuadamente la sostenibilidad de la deuda.

Indicadores de Endeudamiento de Entidades Federativas

Entidad Federativa	Resultado del Sistema de Alertas 2017	Techo de Endeudamiento Neto (%)	Deuda Pública y Obligaciones sobre Ingresos de Libre Disposición 2016 (%)	Remanente de Endeudamiento Potencial (Hasta 200%)	Endeudamiento Prospectivo 2018
Campeche	Sostenible	15	17.0	183.0	1,221
Querétaro	Sostenible	15	20.5	179.5	1,972
Tabasco	Sostenible	15	27.6	172.4	3,047
Guanajuato	Sostenible	15	31.2	168.8	4,465
Yucatán	Sostenible	15	34.1	165.9	1,782
Guerrero	Sostenible	15	34.4	165.6	2,084
Sinaloa	Sostenible	15	35.0	165.0	2,559
San Luis Potosí	Sostenible	15	39.5	160.5	2,438
Aguascalientes	Sostenible	15	43.1	156.9	905
Baja California Sur	Sostenible	15	45.6	154.4	706
Hidalgo	Sostenible	15	48.2	151.8	1,898
Puebla	Sostenible	15	50.1	149.9	4,729
Jalisco	Sostenible	15	51.5	148.5	6,372
México	Sostenible	15	52.4	147.6	16,106
Colima	Sostenible	15	57.0	143.0	883
Ciudad de México	Sostenible	15	57.8	142.2	23,619
Tamaulipas	Sostenible	15	66.7	133.3	3,023
Durango	Sostenible	15	84.2	115.8	1,336
Chiapas	Sostenible	15	85.4	114.6	3,885
Nayarit	Sostenible	15	86.2	113.8	957
Morelos	En Observación	5	63.8	136.2	432
Baja California	En Observación	5	84.0	116.0	987
Oaxaca	En Observación	5	88.6	111.4	825
Zacatecas	En Observación	5	101.9	98.1	409
Michoacán	En Observación	5	110.9	89.1	960
Nuevo León	En Observación	5	117.3	82.7	1,907
Sonora	En Observación	5	121.3	78.7	972
Veracruz	En Observación	5	125.7	74.3	1,792
Quintana Roo	En Observación	5	170.5	29.5	583
Chihuahua	En Observación	5	180.2	19.8	1,373
Coahuila	Elevado	0	205.7	0.0	-

Nota: Tlaxcala no fue considerado en el Sistema de Alertas.
Fuente: Cálculos de Fitch con datos de la SHCP.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".