

Fitch Aumenta a 'AA-(mex)' la Calificación del Estado de Jalisco

Fitch Ratings aumentó la calificación a la calidad crediticia del estado de Jalisco a 'AA-(mex)' desde 'A+(mex)'. La Perspectiva es Estable.

El alza de calificación de Jalisco refleja el resultado del análisis de la evaluación de los gobiernos locales y regionales bajo la nueva Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. La calificación de Jalisco considera una razón de repago de la deuda y cobertura del servicio de la deuda que da un puntaje combinado de 'aa' en la sostenibilidad de deuda, así como un perfil de riesgo de rango 'Medio Bajo', producto de la combinación de los factores clave de riesgo (FCR). De acuerdo a la metodología, y considerando la calificación en escala internacional de México, los FCR de los GLRs únicamente pueden ser clasificados en un rango 'Medio' o 'Más Débil'. Jalisco presenta cuatro FCR clasificados en 'Medio' y dos en 'Más Débil'.

El estado Jalisco se ubica en el occidente del país. Tiene colindancia con Nayarit [BBB+(mex)], Zacatecas [A-(mex)], Aguascalientes [AAA(mex)], Guanajuato [AAA(mex)], San Luis Potosí [A+(mex)], Michoacán [BBB(mex)] y Colima [BBB+(mex)]. Jalisco presenta una división política de 125 municipios. Es la cuarta entidad más grande del país por su población y contribución a la economía nacional. De acuerdo al Inegi, su población asciende a 7.8 millones de habitantes (6.6% de la población nacional) y el Producto Interno Bruto (PIB) estatal es de aproximadamente USD62,068 millones (6.8% de la economía nacional).

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Solidez de los Ingresos – Medio:

A pesar de que, en términos reales, el crecimiento de los ingresos operativos de Jalisco ha sido más lento que el dinamismo de la economía nacional –tasa media anual de crecimiento (tmac) de los ingresos operativos es de 0.2% mientras que el crecimiento del PIB es de 2.6% -, Fitch clasifica la solidez de los ingresos de Jalisco como rango medio debido a la recepción estable de transferencias federales. Durante el período de análisis (2014-2018), Jalisco recibió en promedio el 87.4% de sus ingresos operativos como transferencias federales que provienen de un soberano que cuenta con una calificación de BBB en escala internacional.

Adaptabilidad de los Ingresos – Más Débil:

La adaptabilidad de los ingresos en Jalisco se evalúa como más débil porque Fitch considera que, en un contexto internacional, los gobiernos subnacionales en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Cabe mencionar que no obstante, Jalisco ha realizado esfuerzos en materia recaudatoria, la tasa del impuesto sobre la nómina se ha mantenido en el mismo nivel en los últimos años (2%) y la generación de ingresos por impuestos, derechos y otros recursos propios representan en promedio el 12.7% de sus ingresos operativos y el 12.5% de sus ingresos totales.

Sostenibilidad de los Gastos – Medio:

Jalisco presenta un control moderado en el gasto operativo en relación al comportamiento de sus ingresos operativos. Entre 2014–2018, la tmac real del gasto operativo fue de -0.1%, mientras que el ingreso operativo fue 0.0%. Además, es importante mencionar que la mayoría de las responsabilidades del gasto de los estados en México son moderadamente contra cíclicas (educación [2019: 40% del presupuesto total de Jalisco]). Durante el período de análisis, el balance operativo ha sido en promedio 8.3% de los ingresos operativos.

Adaptabilidad de los Gastos – Más Débil:

Pese a la normatividad de disciplina financiera y a las disposiciones para mantener un balance presupuestario sostenible, en general, las entidades en México reportan márgenes operativos bajos que les restan flexibilidad presupuestal. En el caso de Jalisco, al evaluar la capacidad de ajustar el gasto, la agencia observa que el gasto de capital absorbe 3.5% del gasto total y el gasto operativo 94.7%. Lo anterior evidencia una proporción alta de costos inflexibles y una capacidad moderada para realizar inversión, lo que se refleja en una flexibilidad financiera limitada.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez – Medio:

En México existen reglas prudenciales para controlar la deuda. Se considera que el marco nacional es moderado. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, clasifica el endeudamiento de Jalisco como sostenible, lo que le permitiría, de acuerdo a la Ley de Disciplina Financiera (LDF), contratar hasta 15% de los ingresos disponibles. De igual manera, la LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo pudieran ser de hasta 6% de sus ingresos totales.

En 2018, la deuda neta ajustada totalizó MXN14,007 millones, lo que representó una carga de deuda fiscal de 15.5%, y tiene un perfil de amortización principalmente de largo plazo. La deuda incorpora MXN17,392.8 millones de créditos bancarios de largo plazo, obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC), cuyo valor residual suma MXN1,509.2 millones, y deuda de corto plazo por MXN800 millones.

La mayor parte de la deuda bancaria de largo plazo está protegida contra la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés, los créditos afectan participaciones como fuente de pago y tienen un vehículo especial de pago para garantizar la deuda. Jalisco tiene obligaciones de largo plazo que se pagan en una sola exhibición (BCC), lo que, en opinión de la agencia, no representa ningún riesgo, puesto que el principal se redime por el Gobierno Federal.

En el caso particular de obligaciones contingentes en materia de seguridad social, de acuerdo con estudio actuarial proporcionado a la agencia, Jalisco presenta una suficiencia financiera adecuada en su sistema de pensiones.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – Medio:

Jalisco presenta una posición de liquidez adecuada. Al evaluar la métrica de liquidez (efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo y pasivos circulante no bancarios), en 2017 el indicador fue 1.37 veces (x), en 2018 fue 1.87x y durante los últimos dos trimestres de 2019, se mantuvo por arriba de 0.75x. En diciembre de 2018, Jalisco contrató un crédito de corto plazo por MXN800 millones con un banco con calificación AAA(mex). Al mes de junio de 2019, el saldo ascendía a MXN148.8 millones.

Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda:

El puntaje de sostenibilidad de la deuda de Jalisco de 'aa', es el resultado de una razón de repago de la deuda de 2.4x en 2023, definido como deuda ajustada a balance operacional, proyectado bajo el escenario caso de calificación de Fitch, así como la métrica secundaria de cobertura del servicio de la deuda que se evalúa en 2.8x para el mismo año. Cabe mencionar que, para que la agencia considere un puntaje de sostenibilidad de la deuda 'aaa' tanto la métrica primaria como la secundaria deben ubicarse en 'aaa'.

DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de la calidad crediticia de Jalisco se deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo 'Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de deuda de 'aa', también considera evaluación con entidades pares. Fitch no aplica ningún riesgo asimétrico en lo que corresponde a la administración, gobernanza y pasivos por pensiones, ni considera apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

Bajo la nueva metodología para calificar gobiernos locales y regionales, Fitch clasifica a Jalisco como tipo B, debido a que cubre su servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SUPUESTOS CLAVE

En el escenario caso de calificación, Fitch aplica una combinación de estrés en ingresos, egresos y tasa de interés:

- el ingreso operativo aumenta a una tmac de 4.0% para el período 2019–2023;
- el gasto operativo aumenta a una tmac de 4.8% para el período 2019–2023;
- tasa de interés creciente (TIIE 28), considerando instrumentos de cobertura de tasa de interés, se calcula el costo de la deuda en 7.9% para el período 2019–2021 y 8.2% para el período 2022–2023;
- deuda adicional de largo plazo de MXN5,250 millones;
- deuda de corto plazo de MXN800 millones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Bajo un escenario caso de calificación proyectado por Fitch, la agencia podría subir la calificación del Estado si la razón de repago de la deuda se mantiene igual o inferior a 5x y la cobertura del servicio de la deuda se fortaleciera a un nivel igual o superior de 4x, o bien, esta contrasta favorablemente con respecto a sus pares de calificación en el rango de AAs. Por otro lado, una acción a la baja del Estado si la métrica de repago fuera superior a 9x.

RESUMEN DE AJUSTES FINANCIEROS

La deuda ajustada incluye la deuda directa del Estado de corto y largo plazo, así como bonos cupón cero. En las proyecciones se consideró endeudamiento adicional y proceso de refinanciamiento realizado en 2019. La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido.

Contactos Fitch Ratings:

Alfredo Saucedo (Analista Líder)

Director

+52 (81) 8399 9100 ext. 1163

Fitch México S.A de C.V

Prol. Alfonso Reyes No. 2612

Edificio Connexity, Piso 8

Col. Del Paseo Residencial

Monterrey, N.L. México

Natalia Etienne (Analista Secundario)

Analista

+52 (81) 8399 9100 ext. 1536

Carlos Ramírez (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9100 ext. 1113

Relación con medios:

Liliana García, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9166. E-mail: liliana.garcia@fitchratings.com.

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se les dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 9, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Publicaciones relacionadas:

- Fitch Ratings: Impacto Limitado por Aplicación de Metodología Nueva para Calificación de GLR (Octubre 21, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 19/julio/2018

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Jalisco y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2019, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2014 a 31/diciembre/2018, avance al 30/junio/2019 y presupuesto 2019.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch

México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

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/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. 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.