

## Fitch Ratifica en 'A(mex)' la Calificación del Estado de Jalisco, Modifica Perspectiva a Positiva

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Agosto 28, 2017):** Fitch Ratings ratificó en 'A(mex)' la calificación de la calidad crediticia del estado de Jalisco, y modifica la Perspectiva a Positiva desde Estable. Al mismo tiempo, la agencia ratificó las calificaciones de dieciocho financiamientos de largo plazo que forman parte de la deuda de la entidad y colocó en Observación Negativa (ON) la calificación vigente de cuatro más. Las acciones de calificación se enlistan al final del comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

El cambio de Perspectiva a Positiva desde Estable obedece al fortalecimiento financiero que ha registrado el Estado en los últimos años y al primer semestre de 2017. Dicho fortalecimiento se ha caracterizado por niveles buenos de ahorro interno (AI), política conservadora de endeudamiento y mejora en su posición de liquidez; factores que Fitch espera se mantengan en el mediano plazo.

Además la ratificación de calificación del riesgo crediticio del estado de Jalisco se sustenta en que la entidad presenta fortalezas como un nivel de endeudamiento bajo, sostenibilidad de la deuda fuerte derivados de condiciones crediticias favorables, política fiscal eficaz con niveles de recaudación crecientes, una posición sobresaliente a nivel nacional en diversas métricas que miden el perfil socioeconómico, ausencia de contingencias en materia de seguridad social en el mediano plazo, y resultados positivos en evaluaciones de transparencia. En contraste, la calificación de la entidad está limitada por una flexibilidad financiera (AI; ahorro interno) que, aunque es adecuada para servir al pago de la deuda, está por debajo la mediana de sus pares de calificación, niveles bajos de inversión directa y registrar disponibilidades en caja limitadas al cierre del ejercicio.

En lo que respecta a la acción de calificación sobre los veintidós financiamientos calificados por Fitch, la agencia determinó ratificar la calificación de dieciocho de ellos, dado que las mejoras crediticias se mantienen. Para el caso de los cuatro créditos restantes, Banorte 07, Banorte 07-2, Banamex 16 y BBVA Bancomer 16, la agencia los colocó en ON, ya que aprecia que estos no registran ingresos de participaciones federales afectadas al fideicomiso de administración y fuente de pago (FAFP) conforme establecen las obligaciones contractuales adquiridas.

Jalisco reporta un nivel de endeudamiento considerado por Fitch como bajo. Al cierre de 2016, el saldo de la deuda directa, sin incluirse el saldo por obligaciones adquiridas bajo la figura de bonos cupón cero (BCC), fue MXN17,737 millones. En relación con los IFOs, equivale a 0.40 veces (x) los ingresos disponibles (IFOs). Asimismo, el nivel de endeudamiento está por debajo de la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF), la cual es de 0.47x IFOs.

Además, la sostenibilidad de la deuda mejoró al disminuir la proporción del servicio de la deuda (capital e intereses) con respecto a IFOs y AI, el primero es 3.8% (2015: 5.2%) y el segundo 43.5% (2015: 50.9%). En ambos indicadores, Jalisco presenta una posición favorable no solo con respecto al GEF sino también con sus pares de calificación en el rango de As. Cabe señalar, que para el cálculo de la sostenibilidad de la deuda se incluye el pago de interés de las obligaciones adquiridas bajo el esquema de BCC.

La agencia opina que aun y cuando en 2016 la entidad contrató más deuda y hubo incrementos de la tasa interés de referencia (TIIE) en créditos contratados a tasa variable, la sostenibilidad se favoreció por acciones de reestructura y refinanciamiento, así como por manejar un endeudamiento planeado. Un aspecto importante que también observa la agencia y que ha mitigado parcialmente el riesgo de los incrementos de la TIIE es que 45% del saldo total de la deuda cuenta con cobertura de tasa de interés mediante derivados financieros o está contratada a tasa fija.

Al mes de marzo de 2017, el saldo de la deuda bancaria totaliza MXN17,821 millones. Este saldo corresponde a 16 financiamientos contratados con la banca comercial (MXN10,450 millones) y 8 créditos con la banca de desarrollo (MXN7,370 millones). Además, la entidad reportó un saldo de MXN2,449 millones en siete obligaciones financieras adquiridas con la banca de desarrollo y que están respaldadas con BCC.

En cuanto a planes de financiamiento adicional para 2017, se espera que la entidad disponga del remanente de endeudamiento autorizado y contratado (MXN710 millones de MXN3,800 millones). Además, a pesar de que la Ley de Ingresos del Estado para este ejercicio fiscal incluye la autorización para la contratación crédito de corto plazo hasta por 6% de sus ingresos totales, la administración estatal estableció que no se tiene planes de contratar crédito a corto plazo ni cadenas productivas. Fitch dará seguimiento a lo anterior.

Respecto al seguimiento de los financiamientos calificados, por estrategia de la entidad, los créditos Banorte 07 y Banorte 07-2 se cambiaron de fideicomiso a Santander F/2001874. No obstante, no se ha realizado la afectación de participaciones federales al fideicomiso nuevo. El primero tiene afectado 0.80% de las participaciones federales y el segundo 0.38%. Por su parte, el crédito Banamex 16 no reporta ingresos de participaciones afectadas en el fideicomiso Santander F/2001733, el porcentaje de afectación de acuerdo a contrato es 1.40%. Por último, el crédito BBVA Bancomer 16 afectó originalmente 0.45% de participaciones federales al fideicomiso Santander F/2001874, y posteriormente, solicitó la modificación a 0.59%, esta última instrucción no se ha materializado.

Asimismo, Fitch observa que existen otros financiamientos no calificados por la agencia que fueron contratados con la banca de desarrollo que tampoco ingresan participaciones federales a su respectivo FAFP de acuerdo a lo establecido.

Cabe señalar que los créditos están al corriente de pago, dado que se emplean los remanentes de las participaciones afectadas de otros financiamientos para ello. De acuerdo con la entidad, están en proceso de aclarar el estatus que guarda la afectación de estos financiamientos con las instancias responsables en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Ya que se emitieron tanto a la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas como a la Tesorería de la Federación las instrucciones irrevocables de afectación de participaciones federales en tiempo y forma. Fitch dará seguimiento puntual a los financiamientos calificados por la agencia.

Por otra parte, la posición de liquidez de Jalisco en términos de disponibilidades en caja como proporción de los ingresos totales sigue siendo limitada al cierre del ejercicio (4.6% vs. GEF: 6.9%). No obstante, al considerar los indicadores en días gasto primario y pasivo circulante a caja, Jalisco se fortaleció al lograr una posición favorable con 25 días (GEF: 38 días) y 142.6% (GEF: 183%), respectivamente. Al avance a junio de 2017, la caja asciende a MXN13,389 millones lo que le permite cubrir 2.42x el PC, muy superior al mismo período del año anterior (1.27x PC).

Después del deterioro que sufrió el AI de la entidad en 2012, Jalisco reporta niveles de AI fortalecidos y constantes. La entidad concluyó 2016 con una flexibilidad financiera similar a la de 2015 (10.2% IFOs). Aunque, se mantuvo por debajo de la mediana del GEF (11.7%), Fitch considera este nivel como adecuado para cubrir el servicio de la deuda. De acuerdo con información del presupuesto 2017, Fitch estima que la flexibilidad financiera podría mejorar. La agencia estará atenta a la disciplina financiera que la entidad muestre para alcanzar este AI al cierre del ejercicio.

Jalisco continúa con una política fiscal eficaz con niveles de recaudación crecientes, en 2016 la recaudación de impuestos totalizó MXN4,335 millones, 14.1% más que 2015. En particular, la recaudación del Impuesto Sobre la Nómina aumentó 10.8% y representó MXN422 por habitante, indicador que supera la mediana del GEF (MXN386 por habitante).

En lo que concierne a la erogación en inversión directa con respecto al gasto total, Jalisco continúa presentando un área de oportunidad al contrastarlo con la mediana del GEF, siendo 2.8% vs. GEF: 6%. De acuerdo con información proporcionada por la entidad, cerca de MXN2,800 millones adicionales se realizan en inversión a través de transferencias a organismos públicos descentralizados. De acuerdo con los planes de inversión para 2017, este indicador podría mostrar una mejoría al cierre del ejercicio.

En materia de seguridad social, el Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco (IPEJAL) es la entidad responsable de hacer frente a las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del Estado. En 2009, la entidad reformó la Ley de Pensiones que le permitió ampliar la suficiencia financiera del instituto a largo plazo. En marzo de 2016, se presentó el resultado de la valuación actuarial realizada por Farell Grupo de Consultoría, el período de suficiencia financiera se estima para 2029 con datos de 2014.

En relación con el organismo de agua, en diciembre de 2013 la operación del SIAPA [A-(mex)] pasó al Estado, convirtiéndose en un organismo público descentralizado (OPD). El OPD mantuvo los créditos bancarios, mismos que cuentan con el aval del estado y que afectan participaciones federales. En 2016 reestructuró un crédito y contrató uno adicional por MXN800 millones. De acuerdo con la última revisión (23 de noviembre de 2016) de la calificación, el desempeño financiero es estable por controles administrativos buenos. Por lo anterior, no se aprecia que sea una contingencia para la entidad en el corto plazo.

En gestión y administración, destaca Jalisco por su transparencia. El IMCO evaluó en su Índice de Información Presupuestal Estatal 2016 que Jalisco cumplía por segundo año consecutivo con 100% de los criterios revisados, lo que lo coloca en el primer lugar. Por su parte, Aregional Índice de Transparencia y Disponibilidad de Información Fiscal de las Entidades Federativas 2017 también lo sitúa en primer lugar por segundo año consecutivo.

Por último, la administración estatal se ha apegado a las disposiciones de la Ley de Disciplina Financiera, tanto en lo relacionado con los procesos competitivos de contratación de deuda como en la presentación de los reportes requeridos por SHCP. De acuerdo con el Sistema de Alertas 2017, Jalisco demostró un nivel de endeudamiento sostenible, con los tres indicadores en verde, lo que le permite contratar en 2018 un endeudamiento neto de hasta 15% de sus ingresos de libre disposición.

Una posición sobresaliente a nivel nacional en métricas diversas que miden el perfil socioeconómico. Con datos de 2015, Jalisco está en la posición 27 como la entidad federativa con menores niveles de marginación y rezago social, según índices calculados por CONAPO y CONEVAL, respectivamente; en ambos índices Jalisco clasifica con grado Bajo. Los resultados de la medición de la pobreza más reciente realizada por el CONEVAL, indican que Jalisco redujo 8.9% población en situación de pobreza, en términos relacionados con su población total pasó de 39.8% en 2012 a 35.4% en 2014.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

La Perspectiva de calificación de Jalisco es Positiva. Fitch podría materializar la Perspectiva en una alza de calificación en caso que la entidad mejore su posición de liquidez, continúe fortaleciendo su desempeño presupuestario y mantenga un nivel de endeudamiento bajo.

En lo referente a las calificaciones de los financiamientos específicos, de acuerdo con la metodología de Fitch, estos están vinculados estrechamente con la calificación de la calidad crediticia del Estado. Por lo que un ajuste en la calificación de la entidad podría reflejarse directamente y en el mismo sentido en las calificaciones específicas de los créditos. Asimismo, un incumplimiento de las obligaciones de hacer y no hacer que incrementen el riesgo de aceleración podrían conducir a una acción de calificación a la baja.

En cuanto a los créditos con Observación Negativa, esta indica que la calificación podría ajustarse a la baja en caso que no se regularice el funcionamiento de las estructuras de crédito.

Las acciones de calificación son las siguientes (saldos al 31 de marzo de 2017):

- Calidad Crediticia del Estado de Jalisco se ratificó en 'A(mex)', la Perspectiva es Positiva;
- Crédito Interacciones 07, monto inicial de MXN597 millones, saldo de MXN467.4 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Scotiabank 10, monto inicial de MXN100 millones, saldo de MXN41.7 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 11, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN476 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 13, monto inicial de MXN1,400 millones y saldo de MXN1,371.4 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 13-2, monto inicial de MXN153.7 millones y saldo de MXN140.5 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 13-3, monto inicial de MXN249.5 millones y saldo de MXN215.7 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 14, monto inicial de MX957.8 millones y saldo de MXN876.9 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 15, monto inicial de MX610 millones y saldo de MXN609.8 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';

- Crédito Santander 07, monto inicial de MXN409.1 millones, saldo de MXN293.9 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Santander 15, monto inicial de MX1,355 millones y saldo de MXN1,326 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banamex 15, monto inicial de MX2,191 millones y saldo de MXN2,139.5 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 07-2, monto inicial de MXN389.2 millones, saldo de MXN282.8 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 12 (PROFISE), monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN995.6 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 12-2 (PROFISE), monto inicial y saldo de MXN300 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 13, monto inicial de MXN299.8 millones, saldo de MX299.9 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 14, monto inicial de MXN500.4 millones, saldo de MX500.4 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 14-2, monto inicial de MXN223 millones, saldo de MX212 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banobras 15, monto inicial de MXN1,444 millones, saldo de MX1,386.2 millones, se ratificó en 'AA+(mex)vra';
- Crédito Banorte 07, monto inicial de MXN626.9 millones, saldo de MXN474 millones, la calificación vigente de 'AA+(mex)vra' se colocó en Observación Negativa;
- Crédito Banorte 07-2, monto inicial de MXN354.7 millones, saldo de MXN268.7 millones, la calificación vigente de 'AA+(mex)vra' se colocó en Observación Negativa;
- Crédito Banamex 16, monto inicial de MX735 millones y saldo de MXN735 millones, la calificación vigente de 'AA+(mex)vra' se colocó en Observación Negativa;
- Crédito BBVA Bancomer 16, monto inicial de MX535 millones y saldo de MXN535 millones, la calificación vigente de 'AA(mex)vra' se colocó en Observación Negativa.

## Contactos Fitch Ratings:

Manuel Kinto (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,  
Monterrey, N.L. México

Ileana Guajardo (Analista Secundario)  
Directora Sénior

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399-9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada 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 última revisión del estado de Jalisco fue en agosto 3, 2016.

La información financiera del Estado de Jalisco considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2016; la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2017; y avance financiero al mes de junio de 2017.

La principal fuente de información para la calificación es la información proporcionada por el estado de Jalisco, incluyendo la cuenta pública, información del sistema 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 Jalisco, 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](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://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 ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado “Regulación”.

En caso de que el valor o la solvencia del Estado de Jalisco 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 Jalisco y sus créditos, 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 determinar esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016);
- Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).