

Fitch Mejora la Calificación del Estado de Veracruz

Fitch Ratings subió la calificación del estado de Veracruz a 'BBB-(mex)' desde 'BB-(mex)'. La Perspectiva crediticia es Estable.

El ajuste en la calidad crediticia del Estado se fundamenta en un desempeño presupuestal adecuado respaldado por políticas de gestión y administración acordes con pares de calificación. Además, incorpora la conclusión de un proceso de reestructura de la deuda directa de largo plazo que eliminó los riesgos asociados a cláusulas de vencimiento cruzado y de aceleración de la deuda bancaria anterior, así como la activación de eventos preventivos de los certificados bursátiles fiduciarios (CBF) con que contaba el Estado. Este proceso logró disminuir la carga del servicio de la deuda a través de la obtención de mejores términos y condiciones. De esta forma, y en combinación con las políticas de ajuste presupuestal, se logró fortalecer la generación de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda o realizar inversión) y reorientar su aplicación.

Los factores que fundamentan la calificación específica del Estado son la flexibilidad financiera y la proporción de gasto operacional (GO, gasto corriente más transferencias no etiquetadas) adecuadas con respecto a los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos de libre destinación) de sus pares de calificación. Además, incorpora el potencial en el sector de servicios portuarios y en el sector energético con las que cuenta el Estado.

Por otra parte, el nivel de apalancamiento moderadamente alto y la proporción del servicio de la deuda respecto al AI que se ubica por encima de sus pares de calificación, son la limitante principal de la calificación. De igual forma, los desequilibrios entre balances financieros positivos y métricas de liquidez bajas que han requerido de la contratación de créditos bancarios de corto plazo hacia el cierre de los dos últimos ejercicios, la capacidad acotada para realizar inversión con recursos propios, el nivel de recursos disponibles bajo en relación con el pasivo circulante (PC), y las contingencias en materia de pensiones y jubilaciones en el mediano plazo, son factores que también limitan su calificación.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Deuda, Liquidez y Otros Pasivos de Largo Plazo – Débil, Positivo:

Durante 2017 el Estado reestructuró su deuda de largo plazo de acuerdo con el Decreto 258 (marzo 21, 2017) a través del cual se autorizó el refinanciamiento o reestructura. En agosto de 2017 se da a conocer la convocatoria de licitación pública donde se estipulan las bases generales para la contratación de uno o más financiamientos hasta por la cantidad de MXN38,000 millones. El resultado fue la contratación de diez créditos bancarios. Así, al cierre del ejercicio 2017, se refinanciaron 15 créditos bancarios y los CBF con clave de pizarra VERACB 12, VERACB 12-2 y VERACB 12U. Posteriormente, a principios de 2018 se refinanciaron las emisiones VRZCB 06 y VRZCB 06U.

Al 31 de marzo de 2018, los compromisos financieros del Estado (excluyendo los bonos cupón cero y la parte municipal) ascendieron a MXN42,068 millones, compuesto por once créditos bancarios. Al cierre de 2017, la deuda total representó 0.93 veces (x) los IFOs (Grupo de Estados Calificados por Fitch [GEF]: 0.44x; BBBs: 0.81x). Todos los créditos, salvo el financiamiento Banobras-Fafef, tienen como fuente de pago un porcentaje del fondo general de participaciones (FGP) que le corresponde al Estado. El servicio de la deuda ascendió a MXN5,839.4 millones, sin considerar los montos prepagados a través de la reestructura de la deuda. Esta cifra representó 57.0% del AI; porcentaje superior al 39.7% del GEF.

Con respecto al PC, una de las primeras medidas de la administración actual fue la depuración contable y legal del pasivo no bancario heredado, de acuerdo con las normas del Consejo Nacional de Armonización Contable (Conac) y con apego a la regulación vigente. Al cierre de 2016 se creó un registro dentro del PC de largo plazo catalogado como Provisiones a Largo Plazo donde se registran pasivos institucionales que están en proceso de revisión y depuración. Asimismo, se incluyen los pasivos por Aportaciones Federales que no fueron transferidos a municipios en el ejercicio 2015 y los cuales están en proceso legal para adjudicar responsabilidades.

Fitch dará seguimiento puntual a este proceso de depuración, ya que el desempeño presupuestal y los balances superavitarios observados al cierre de 2016 y 2017 se contraponen a las métricas de liquidez bajas que han requerido de la contratación en los 2 últimos años de créditos bancarios de corto plazo por MXN4,300 millones. Derivado del cambio de administración, la agencia monitoreará que el estado de Veracruz liquide estos créditos a más tardar tres meses antes de que concluya el período de gobierno de la administración actual (30 de noviembre

2018), de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera.

En cuanto a los montos del pasivo de corto plazo, al 31 de marzo de 2018 el Estado registró un PC de MXN7,354 millones, mientras que al cierre de 2017 fue de MXN5,990 millones. Respecto a la posición de liquidez, al 31 de diciembre 2017, la entidad reflejó un saldo en caja de MXN4,333 millones, equivalente a 3.7% de los ingresos totales en 2017 (GMF: 5.2% y la mediana de la categoría de las BBBs en 4.5%), lo que equivale a 0.72x el PC. La rotación en días de este en relación con el gasto primario cerró en 20 días en 2017.

Con respecto a contingencias, durante los últimos años el Instituto de Pensiones del Estado (IPE) ha recibido aportaciones extraordinarias importantes del Estado. Esto, ante la insuficiencia de recursos para cubrir sus obligaciones. En 2017, las aportaciones estatales se incrementaron 3.17x con respecto a 2016 para ubicarse en MXN2,377 millones (5.3% de los IFOs). De acuerdo con la evaluación actuarial realizada en 2017, las reservas del IPE tendrían una suficiencia hasta 2021 y el déficit actuarial podría llegar a MXN163.0 mil millones. Por lo tanto, en opinión de la agencia, el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones representa una contingencia significativa para las finanzas estatales.

Finanzas y Desempeño Presupuestal – Débil, Positivo:

El desempeño presupuestal de Veracruz es un factor débil con tendencia positiva. Al cierre de 2017, el Estado registró IFOs por MXN44,905 millones; mayores en 19.0% con respecto a 2016 y con una tasa media anual de crecimiento (tmac) para el período de análisis 2013 a 2017 de 7.3%. Dentro de estos, los ingresos estatales se incrementaron 3.1% como consecuencia de un crecimiento en la recaudación de impuestos (8.6%), derechos (7.6%) y productos (754.8%). Este último se debió a la incorporación de los productos provenientes de los Organismos Públicos Descentralizados (OPDs). Por su parte, el Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal, se incrementó 12.5%, lo cual superó los niveles alcanzados en los últimos 5 años. Lo anterior es consecuencia de políticas de recaudación enfocadas en el reordenamiento, actualización y regularización que otorgaron transparencia y certeza al pago de los impuestos y contribuciones estatales.

En términos de proporción de ingresos propios a totales, el Estado exhibe niveles más favorables con respecto a sus pares de calificación, (6.7% en 2017; mediana BBBs 6.5%) y en la razón de IFOs frente a los ingresos totales, la cual fue de 38.8% en 2017 (GEF: 36.0%; mediana BBBs: 33.5%).

Durante 2017, el gasto corriente aumentó 4.1%; mientras que el GO 9.9%. El capítulo de servicios generales fue el de mayor incremento (108.4%); sin embargo, en los capítulos respectivos del gasto corriente se registraron los pagos de adeudos por servicios básicos provenientes de la administración anterior. El gasto se ha monitoreado y reorientado, lo cual ha permitido redireccionar MXN1,900 millones, aproximadamente, a gastos necesarios en salud y seguridad, áreas de prioridad de la actual administración.

De tal forma, en 2017 el AI se ubicó en MXN10,246 millones, 22.8% respecto de los IFOs (GEF: 12.2% BBBs: 13.6%), lo que representó una mejora del 65.3% frente a 2016. Sin embargo, el promedio de los últimos 3 años aún está por debajo del GEF y de sus pares de calificación (Veracruz: 9.6%; GEF: 13.1%; BBBs: 13.4%). El incremento de 19.7% en las participaciones estatales derivó en un dinamismo mayor de los IFOs (19.0%) en relación con el GO (9.9%).

En términos de la inversión, durante el período de análisis 2013 a 2017, la proporción de inversión total respecto al gasto total (GT) fue de 6.2% y en 2017 se ubicó en 1.9%. Esta última proporción se ubica por debajo de la mediana del GEF (5.5%) y de sus pares (BBBs: 4.6%). Veracruz presupuesta incrementar esta razón en 2018 a 4.9% del GT. Al avance a marzo de 2018, la inversión total se ubicó 50 veces (x) por encima del monto registrado en marzo de 2017; mientras que la inversión con recursos propios es 10x superior. Cabe señalar que esta métrica de inversión no incorpora la obra pública realizada por los OPDs.

Gestión y Administración – Neutral, Estable:

En materia de gestión y administración, la agencia ubica este factor como neutral con tendencia estable. El proceso presupuestario es realista y permite llevar a cabo algunos ajustes a lo largo del año. La transparencia y rendición de cuentas presenta un nivel adecuado mientras que la publicación de la información financiera es apropiada. Las políticas y prácticas administrativas en el Estado han presentado una mejora importante, principalmente por los cambios favorables en los términos y condiciones de la deuda directa de largo plazo.

De acuerdo con el Índice de Información Presupuestal Estatal 2017 (IIPE) del Instituto Mexicano para la Competitividad A.C. (IMCO), Veracruz ocupa la posición No. 30. Con respecto a la homologación contable gubernamental, en conformidad con la Primera Evaluación Trimestral 2018 del Sistema de Evaluaciones de la Armonización Contable, el Estado registra un avance de 100% en todos los apartados.

Conforme con los resultados de las elecciones para elegir Gobernador y renovar el Congreso del Estado celebradas el 1 de julio de 2018, Morena ganó la gubernatura y tendrá mayoría calificada. Fitch dará seguimiento al proceso de toma de entrega-recepción así como a las políticas y mecanismos que la administración nueva implemente en aras de brindar certidumbre al marco presupuestal y financiero de la entidad.

Economía – Neutral, Estable:

En opinión de Fitch, la economía del Estado es un factor neutral con tendencia estable. Su grado de concentración económica es bajo. El sector más importante en la estructura económica de Veracruz es el terciario, el cual representa 63.3% de la producción estatal. Veracruz ocupa el primer lugar nacional en producción de energía eléctrica, cuenta con tres de los puertos más importantes del país (Coatzacoalcos [B+(mex)], Tuxpan [BB+(mex)] y Veracruz) y es sede de los complejos petroquímicos principales del país. El producto interno bruto (PIB) del Estado ascendió a más de USD43,371 millones en 2016, lo que representa 4.8% de la producción nacional y lo posiciona como el quinto Estado con mayor aportación al PIB nacional.

El 29 de septiembre de 2017, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Declaratoria de la Zona Económica Especial de Coatzacoalcos, la cual engloba los municipios de Coatzacoalcos, Ixhuatlán del Sureste y Nanchital de Lázaro Cárdenas del Río. Las áreas de oportunidad principales son en los sectores de la industria petroquímica, química y en la agroindustria. Dada la apertura del sector petrolero por la Reforma Energética, y la cercanía con puertos que conectan con Norteamérica, Europa y el Caribe, se espera que se detonen inversiones transnacionales en el sector.

Según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), en 2015 la población del Estado era de 8.1 millones aproximadamente. El Estado tiene 6.8% de toda la población nacional. Registró una tmac de 1.2% en el período 2010 a 2015, porcentaje inferior al promedio nacional de 1.3%. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), el Estado tiene un nivel de marginación alto; de 32 estados, Veracruz se encuentra en la vigesimonovena posición.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación del Estado podría mejorar si la generación del AI se consolida, de manera tal que se fortalezcan las métricas de liquidez y el nivel de sostenibilidad de la deuda se mantenga en línea con pares ubicados en el siguiente subnivel de riesgo crediticio, BBB sencilla. Ante el cambio de administración a nivel estatal, la agencia espera continuidad en las políticas de estabilidad en materia presupuestal y de endeudamiento, de manera que los factores de riesgo se mantengan acordes con el nivel de calificación.

Sin embargo, la calificación del Estado podría deteriorarse si se observara, individual o de manera conjunta, un incremento en el nivel de endeudamiento de corto o largo plazo no proporcional a su generación de AI e IFOs, de manera tal que aumentara la razón de sostenibilidad de la deuda y deteriorara abruptamente las métricas de liquidez. Igualmente, si el sistema de pensiones requiriera de importantes aportaciones (ordinarias o extraordinarias), que limitaran la flexibilidad financiera del Estado.

Contactos Fitch Ratings:

Tito Baeza (Analista Líder)
Director Asociado
+52 55 5955 1600 ext. 2106
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,
Edificio Picasso, México, Ciudad de México

Gerardo Carrillo (Analista Secundario)
Director Sénior
+52 55 5955 1600 ext. 2110

Ileana Guajardo (Presidenta del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+52 81 8399 9100 ext. 1113

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 de la calificación del estado de Veracruz fue en febrero 16, 2018.

La información financiera del estado de Veracruz considerada para la calificación incluye las Cuentas Públicas 2013-2017, ley de ingresos 2018, presupuesto de egresos 2018 y avance al primer trimestre de 2018.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el estado de Veracruz u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre el estado de Veracruz, 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 ser consultado 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 del estado de Veracruz, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica 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).

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.