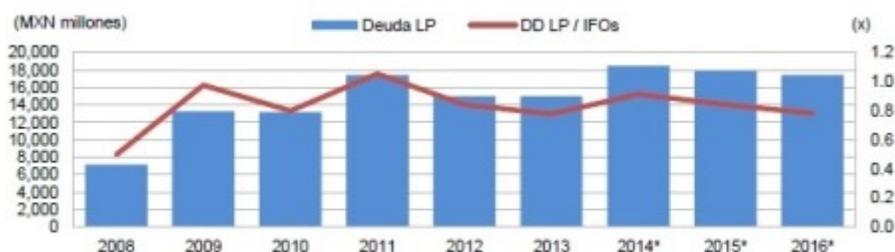




¡PAREN MÁQUINAS!: MEJORA FITCH CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MICHOACÁN

Endeudamiento



* Proyecciones

Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch

Ello, producto de la contratación de una garantía de pago oportuno con Banobras

La contratación de una garantía de pago oportuno por el gobierno del estado ante Banobras, generó que la calificadora Fitch Ratings mejorara la calificación financiera de Michoacán, por primera ocasión en varios años.

Tal, es la conclusión de la más reciente evaluación que realizó la calificadora financiera al gobierno de Michoacán, apenas la semana anterior. La nota ejecutiva de la evaluación es la siguiente:

Factores

Clave de la Calificación:

Riesgo de Incumplimiento Mitigado: El estado de Michoacán contrató una garantía de pago oportuno (GPO) con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos [Banobras; AAA(mex)] para asegurar el pago del 40% del saldo insoluto de la emisión MICHCB 07U. A partir de ello, disminuyó considerablemente la probabilidad de que se declarase un evento de incumplimiento de dicha emisión. En consecuencia, Fitch Ratings retiró la Observación Negativa que tenía la calificación de la entidad federativa.

Tabla 1

Deuda Pública del Estado de Michoacán

Saldos al 30 de junio de 2014, MXN millones

Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado*	Calificación	Venc.
Deuda Directa CP	653.9					
-- MICHCB 07U	4,238.3	CBF	ISN	100%	AA(mex)vra	2037
-- Bajío 11	1,082.4	Banc	PFFG	8.04%	A+(mex)vra	2031
-- Banorte 07	577.9	Banc	PFFG	3.1%	A+(mex)vra	2032
-- Banorte 11	1,680.7	Banc	PFFG	12.50%	A+(mex)vra	2031
-- Banobras 07	982.3	Banc	PFFG	5.0%	A+(mex)vra	2037
-- Banobras 11	1,280.6	Banc	PFFG	9.46%	A+(mex)vra	2031
-- Banobras 13	741.2	Banc	PFFG	7.1%	n/a	2033
-- Dexia 07	935.7	Banc	PFFG	5.0%	A+(mex)vra	2032
-- Interacciones 13	2,323.7	Banc	PFFG	9.82%	n/a	2033
-- Multiva 13	1,296.8	Banc	PFFG	6.4%	n/a	2028
Deuda Directa LP	15,706.6					
Otras Deudas c/ Fitch (ODF)	0.0					
Deuda Cupón Cero [1]	567.2					
Deuda Indirecta y/o Conting. [2]	0.0					

Instr.: Instrumento; CBF: Certificados Bursátiles Fiduciarios; Banc: Crédito bancario; ISN: Impuesto sobre Nóminas; PFFG: Participaciones Federales del Fondo General; n/a: no aplicable o no disponible; [1] Corresponde a un crédito contratado con Banobras bajo el Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (Profise); [2] Deuda avalada a municipios.

Fuente: Michoacán y cálculos de Fitch

Perspectiva Crediticia Estable: La aplicación efectiva del plan de ajuste fiscal logró contener el gasto operacional (gasto corriente y transferencias no etiquetadas) en 2012 y 2013. Esto derivó en una recuperación consistente del ahorro interno (flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión) y en la obtención de balances primarios superavitarios. No obstante, el gasto operacional todavía consume un porcentaje alto de los ingresos fiscales ordinarios del Estado (IFOs o ingresos disponibles), por lo que la flexibilidad financiera aún es limitada.

Certidumbre en la Contratación de Deuda Adicional: El fideicomiso, que sirve como medio de pago de los créditos contratados en 2013, estableció límites sobre los niveles de deuda de largo plazo y de pasivo circulante, bancario y no bancario. A partir de ello, Fitch percibe una mejora sensible en las políticas financieras y en el manejo y contratación de deuda pública del Estado. La agencia también observa una reducción considerable en el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo de Michoacán.

Nivel Moderado de Endeudamiento, pero Sostenibilidad Comprometida: Fitch estima que la deuda directa de Michoacán equivalga a 0.91 veces (x) sus IFOs, al cierre de 2014. No obstante, debido a los niveles altos de gasto operacional, el servicio de deuda (capital e intereses) pudiese representar un porcentaje muy alto del ahorro interno en los próximos 3 a 5 años. Asimismo, el nivel de pasivo circulante continúa muy superior a las disponibilidades de efectivo.

Dependencia de Apoyo Federal para Cubrir el Gasto Educativo: Esta situación pudiese regularizarse a partir de 2015. Esto derivaría de la conciliación de plazas magisteriales y de los criterios que se aplicarán en el pago de nómina magisterial por parte del Gobierno Federal.

Retos Institucionales y Económicos: Michoacán enfrenta retos importantes en materia de seguridad pública y gobernabilidad. Además, presenta un grado alto de marginación, una proporción elevada de población rural y un nivel de ingreso per cápita inferior a la media nacional.

Sensibilidad de la Calificación:

Tabla 2
Principales Componentes del Ingreso Total

(MXN millones, nominales)	2009	2010	2011	2012	2013	% / IT 2013	tmac 2009-2013
– Impuesto sobre Nóminas	686	684	856	787	955	1.8%	8.6%
– Otros Impuestos	55	57	62	483	714	1.3%	89.6%
– Otros Ingresos Estatales	1,945	2,122	2,216	2,715	2,325	4.4%	4.6%
Ingresos Estatales (IE)	2,687	2,863	3,134	3,985	3,995	7.5%	10.4%
Participaciones Federales	10,839	13,031	14,575	15,089	16,647	31.2%	11.3%
Aportaciones Federales (R-33)	18,197	19,049	20,561	21,057	21,860	41.0%	4.7%
Otros	7,769	9,310	7,941	8,466	10,824	20.3%	8.6%
Ingresos Totales (IT)	39,491	44,253	46,211	48,597	53,325	100%	7.8%
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs)	13,588	16,531	16,539	17,780	19,302	36.2%	9.2%

tmac: tasa media anual de crecimiento.
Fuente: Estado de Michoacán y cálculos de Fitch

La calificación de Michoacán podría disminuir si el crecimiento del gasto operacional vuelve a deteriorar la generación de ahorro interno y/o si se contrata endeudamiento adicional (financiero o no financiero) por encima de las obligaciones pactadas.

Por el contrario, la calificación podría mejorar si se mantienen las tendencias observadas en los últimos 2 años, particularmente en lo que se refiere al control del gasto operacional. También, si se cumplen cabalmente las medidas establecidas en el plan de ajuste fiscal, principalmente en cuanto a la obtención de balances primarios suficientes para cubrir el servicio de la deuda; y si se respetan los límites pactados de los niveles de deuda financiera y no financiera.

PRINCIPALES FORTALEZAS

Nivel de endeudamiento moderado y certidumbre en la contratación de deuda adicional
Control del gasto y recuperación del ahorro interno en los últimos 2 años
Indicadores de inversión pública superiores a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch

PRINCIPALES DEBILIDADES

Proporción alta de los ingresos disponibles destinada al gasto operacional
Flexibilidad financiera limitada
Indicadores de sostenibilidad muy presionados
Posición de liquidez débil y nivel de pasivo circulante muy alto
Dependencia marcada de apoyo federal para cubrir el gasto educativo
Retos en materia de seguridad pública, gobernabilidad y marginación social

Marco Institucional:

Tabla 3
Principales Componentes del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2009	2010	2011	2012	2013	% / GT 2013	tmac 2009-2013
– Servicios Personales	7,795	8,640	9,956	10,742	10,892	20.1%	8.7%
– Otros Gastos Corrientes	1,248	1,239	1,164	1,966	1,474	2.7%	4.3%
Gasto Corriente (GC)	9,042	9,879	11,120	12,708	12,366	22.8%	8.1%
Transferencias y Otros	27,634	29,892	33,177	32,786	36,940	68.0%	7.5%
Inversión Total	6,722	6,333	5,490	2,270	3,432	6.3%	-15.5%
Pago de Intereses	765	1,188	1,248	1,322	1,211	2.2%	12.1%
Adefas	-	-	-	-	342	0.6%	n/a
Gasto Total (GT)	44,164	47,293	51,035	49,086	54,290	100.0%	5.3%
Gasto Operacional (GC + TNE)	13,282	15,177	17,501	17,412	18,007	33.2%	7.9%

tmac: tasa media anual de crecimiento; TNE: transferencias no-etiquetadas; n/a: no aplicable.
Fuente: Estado de Michoacán y cálculos de Fitch

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría “neutral”. Ésta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global. Las

áreas que se evalúan son equilibrio entre ingresos/egresos, responsabilidades de gasto, transparencia, rendición de cuentas y estándares contables; y control y monitoreo.

Deuda y Liquidez:

Al 30 de junio de 2014, la deuda directa de largo plazo sumó MXN15,706.6 millones. Estaba integrada por 10 financiamientos, cuyas principales características se describen en la Tabla 1.

Durante 2013, el Estado contrató dos créditos por MXN2,512.9 millones, a 20 años, con 2 años de gracia para pago de capital. Tienen la finalidad de refinanciar los préstamos contratados a finales de 2011, los cuales tenían términos y condiciones muy desfavorables para la entidad. Además, adquirió otro financiamiento por MXN 1,340 millones, a 15 años, para pagar pasivos con proveedores por gastos de inversión.

Por último, contrató otro crédito por MXN 4,112 millones con Banobras, a 20 años. De este último, se destinarán MXN 1,496 millones al pago de pasivos y el resto será para completar el programa de inversión pública del Estado. La disposición de fondos del préstamo con Banobras está condicionada por el cumplimiento de metas financieras, por lo que sólo se habían tomado MXN741.2 millones al 30 de junio de 2014.

Para el cierre de 2014, Fitch estima que la deuda directa de Michoacán sea equivalente a 0.91x / IFOs y que el servicio de la misma represente menos del 9% de los ingresos disponibles a partir de este año. Las siguientes gráficas muestran los niveles de endeudamiento y sostenibilidad de Michoacán.

Por otra parte, los tres créditos contratados en 2007 se destinaron a refinanciar la deuda de largo plazo de la entidad. La fuente de pago de estos préstamos corresponde a 13.1% de las participaciones federales del fondo general (PFFG), que se afectó a un fideicomiso (CI Banco No. F/00267). De manera similar, los tres financiamientos contratados en 2011 se utilizaron para refinanciar deuda de corto plazo del Estado. Como fuente de pago de estos créditos, se afectó el 30% de las PFFG a un fideicomiso (Invex No. F/1053).

En diciembre de 2007, Michoacán colocó MXN 3,500 millones (UDI894.1 millones), mediante la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (clave de pizarra MICHCB 07U). La finalidad de ello era financiar obra pública y refinanciar pasivos no bancarios. Como fuente de pago, se afectó a un fideicomiso (Invex No. 703) el 100% del impuesto sobre nóminas (ISN; conocido en el estado como impuesto sobre erogaciones por remuneración al trabajo personal).

Con el fin de evitar un posible evento de incumplimiento de la emisión, el 15 de abril de 2014, Michoacán firmó un contrato de GPO incondicional e irrevocable con Banobras, el cual se obliga a garantizar el pago oportuno de principal e intereses (incluido el pago por incumplimiento), por una cantidad en Udis de hasta 40% del saldo insoluto vigente de la emisión. Con base en ello, Fitch mejoró a „AA(mex)vra“, desde „A+(mex)vra“, la calificación de la emisión MICHCB 07U y retiró la Observación Negativa que tenía la calificación de Michoacán. La gráfica en la columna izquierda muestra el perfil de amortización de la deuda de largo plazo de Michoacán, considerando la disposición total del crédito contratado con Banobras en 2013.

En materia de deuda de corto plazo, durante 2013, el Estado tomó y liquidó MXN1,650 millones, además de disponer de MXN1,602.7 millones bajo el esquema de cadenas productivas.

Adicionalmente, liquidó créditos de corto plazo por MXN450 millones, cadenas productivas por MXN153.3 millones y adeudos de ejercicios fiscales (Adefas) por MXN771.5 millones. De acuerdo con proyecciones de la entidad, para el cierre de 2014, se estima que el pasivo circulante se mantendrá en niveles relativamente elevados, con una representación de alrededor de 32.4% de los IFOs y con una rotación superior a 40 días. No obstante, el límite de deuda pactado en 2013 incluye el monto de la deuda no financiera. Por ello, mientras permanezca en niveles elevados, el Estado no podría contratar endeudamiento adicional de largo plazo.

Como parte del refinanciamiento de pasivos, en 2013, el Estado asumió obligaciones de hacer y no hacer. Entre éstas, destaca la generación de superávits primarios suficientes para cubrir el servicio de la deuda directa y contingente a partir de 2014. También sobresale un desendeudamiento progresivo, hasta que la deuda total (financiera y no financiera) sea menor al 80% de los ingresos propios más participaciones netas; así como una limitación a la deuda financiera de corto plazo (125 millones Udis). Esta última deberá ser liquidada en el mismo ejercicio de contratación. A partir de lo anterior, Fitch considera que el perfil crediticio de Michoacán se sostendrá y podría mejorar paulatinamente en los próximos años.

Contingencias Respecto al pasivo laboral:

Michoacán tiene un sistema de beneficio definido. Conforme a éste, la Dirección de Pensiones Civiles del estado (DPC) es responsable de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores de la entidad (burocracia y magisterio). Además, de acuerdo a este sistema, el Estado recibe una aportación anual del 11.0% de la nómina de los trabajadores activos (5.5% Gobierno y 5.5% trabajadores). La última valuación actuarial (diciembre 2011) estimó un período de suficiencia hasta 2025; por lo que el pasivo laboral pudiese representar una contingencia para las finanzas estatales en el largo plazo.

Los municipios tienen a su cargo la prestación de los servicios públicos de agua potable, drenaje, alcantarillado, y tratamiento y disposición de aguas residuales. El Estado, por conducto de la Comisión Estatal del Agua y Gestión de Cuencas, sólo cumple la función de regular a los organismos municipales, además de promover la realización de obra pública e infraestructura hidráulica. Por lo tanto, la situación financiera de esta comisión no constituye una contingencia directa para las finanzas estatales.

Ingresos:

Durante 2013, el crecimiento de los impuestos y aprovechamientos de Michoacán amortiguó la disminución de derechos y productos (2012 fue de reemplacamiento). Las participaciones aumentaron 10.3% y el apoyo extraordinario 46%, por lo que los IFOs incrementaron 8.6%. La Tabla 2 presenta la estructura y evolución de los ingresos en el período analizado.

El Estado considera mejorar la recaudación local, a través de la recuperación de cartera vencida y créditos fiscales, así del fortalecimiento de la cobranza ordinaria de impuestos y derechos. Adicionalmente, contempla su incorporación al sistema de asignación de plazas nuevas por concurso.

Gasto:

En cuanto a los egresos, en 2013, el gasto corriente se redujo en 2.7%, pero las transferencias no etiquetadas aumentaron 20%, de modo que el gasto operacional creció 3.4%. Los componentes principales del gasto total y su comportamiento en el período de análisis se muestran en Tabla 3. Para contener el crecimiento del gasto, Michoacán cruza información y concilia bases de datos (con el fin de evitar duplicidad de plazas); además, las adquisiciones de materiales y suministros se consolidan y se realizan a través de licitación pública. Aunado a lo anterior, las acciones dirigidas al sector educativo se verán robustecidas con las medidas del Gobierno Federal, relacionadas con la aplicación del Fondo de Aportaciones para Nómina Educativa y Gasto Operativo (Fone) a partir de 2015.

El Gobierno actual tiene un período acotado de 3 años y medio para empatar el calendario electoral del Estado con las elecciones intermedias a nivel Federal. En opinión de Fitch, lo anterior presiona el gasto de inversión, por lo que parte del refinanciamiento realizado en 2013 consideró la reposición de amortizaciones de principal.

Ahorro Interno:

Para atender el desbalance entre el gasto operacional y los ingresos disponibles, el Estado ha aplicado medidas encaminadas a fortalecer la recaudación local y contener el gasto operacional. Dado lo anterior, en los últimos 2 años, se ha registrado una recuperación continua en la generación de ahorro interno, que representó 6.7% de los IFOs en 2013. Dicha proporción sigue siendo muy inferior a la mediana del GEF (12.6%). La siguiente gráfica muestra la evolución del ahorro interno.

Fitch estima que la deuda directa de Michoacán se mantenga en un rango relativamente moderado, equivalente a 0.91x sus IFOs (asumiendo la disposición del 100% del crédito contratado con Banobras en 2013), al cierre de 2014. No obstante, debido a los niveles altos de gasto operacional, el servicio de deuda (capital e intereses) pudiese representar un porcentaje cercano a 100% del ahorro interno en los próximos 3 a 5 años. Por lo tanto, en opinión de la agencia, el fortalecimiento del ahorro interno en el largo plazo representa el reto más importante que enfrentan las finanzas de Michoacán.

Gestión y Administración:

La administración estatal actual está a cargo del Partido Revolucionario Institucional (PRI) y terminará su período de gestión en septiembre de 2015. La administración anterior, del período 2008-2012, estuvo encabezada por el Partido de la Revolución Democrática (PRD). Con el fin de empatar los comicios estatales con las elecciones federales intermedias, se acordó que entre febrero de 2008 y septiembre de 2015 se tendrán dos períodos consecutivos de aproximadamente 4 años para las administraciones a nivel estatal y municipal. Posteriormente, a partir de septiembre de 2015, los períodos estatales volverán a ser de 6 años (3 años para los municipios).

Ante los problemas de seguridad, gobernabilidad y credibilidad que enfrenta la entidad, el 16 de enero de 2014, el Gobierno Federal creó la Comisión para la Seguridad y el Desarrollo Integral del Estado de Michoacán. La finalidad de ésta es mejorar la coordinación de las autoridades locales con la Federación. En tales circunstancias, se nombró a un Comisionado, encargado de coordinar las acciones entre las dependencias estatales y federales.

El 20 de junio de 2014, el Congreso del Estado aprobó la renuncia al cargo que presentó el titular del Poder Ejecutivo estatal, por motivos de salud. Se nombró como Gobernador Sustituto a Salvador Jara Guerrero, el entonces Rector de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo, quien ocupará el cargo hasta el final del período de gobierno actual. A su vez, el Gobernador en funciones nombró a un nuevo titular de la Secretaría de Finanzas y Administración (el cuarto en la gestión actual). Éste fungió previamente como enlace de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con el Gobierno del Estado.

Fitch espera una mejora sensible de largo plazo en las políticas y prácticas administrativas del Estado. Esto, derivado de la cercanía del gobierno actual con el Gobierno Federal, así como de las obligaciones de hacer y no hacer asumidas en la operación de refinanciamiento de pasivos realizada en 2013.