

# Fitch Ratifica la Calificación del Estado de Morelos; Perspectiva Estable

Fri 17 Jul, 2020 - 16:19 ET

Fitch Ratings - Monterrey - 17 Jul 2020: Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia del estado de Morelos en 'A(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable.

La ratificación de la calificación refleja la expectativa de Fitch de que Morelos mantendrá un desempeño presupuestario estable y una sostenibilidad de la deuda moderada, como se previó en la revisión anterior; se proyectan una razón de repago entre 5.0 veces (x) y 9.0x, una cobertura del servicio de la deuda de 1.0x y una carga fiscal inferior a 50%. La calificación considera la combinación de un perfil de riesgo 'Más Débil' y un puntaje 'aa' en la sostenibilidad de la deuda ante el escenario de calificación de Fitch, además de un análisis comparativo entre pares nacionales e internacionales. La Perspectiva Estable refleja que las métricas de deuda se mantendrán en línea con los escenarios de Fitch.

Si bien los datos disponibles más recientes de Morelos pueden no haber indicado un deterioro en el desempeño debido a la contingencia actual, cambios relevantes en endeudamiento, ingreso y gasto continúan desarrollándose en el sector y podrían empeorar en los próximos meses a medida que la actividad económica se vea afectada y las restricciones de gobierno se mantengan o amplíen. Las calificaciones de Fitch son de naturaleza prospectiva, por lo que la agencia monitoreará la evolución de dichos acontecimientos en el sector en cuanto a la severidad y duración, e incorporará escenarios base y de calificación revisados considerando aportes cualitativos y cuantitativos con las expectativas de desempeño y la evaluación de riesgos clave.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Ingresos (Solidez) – 'Medio':** El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales provenientes de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles; las participaciones federales mantuvieron su tendencia positiva y registraron un crecimiento nominal de 9.9% en 2019. A pesar de que se espera que el Fondo General de Participaciones (FGP) disminuya en 2020 debido a una caída en la recaudación federal participable, Fitch considera que el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) aunado a una gestión de recursos más meticulosa contribuirán a aminorar el impacto inicial.

El IO –ingresos estatales, Ramo 28 y aportaciones– creció 5.3% nominal en 2019, totalizando MXN25,413 millones (tasa media anual de crecimiento [tmac] real -2.0%). Cabe mencionar que para ese mismo año, las transferencias federales abarcaron 92.6% del IO y registraron una tmac real para el período 2015 a 2019 de -2.6%, lo cual denota un estancamiento en su evolución. Por otra parte, el ingreso total (IT) creció por encima del producto interno bruto (PIB) nacional en términos reales en dicho año (1.1% frente a -0.1%).

Derivado de la contingencia del coronavirus el Estado observa para 2020 una disminución considerable en la recaudación de ingresos propios provenientes del impuesto sobre nómina (ISN). Dado lo anterior, Morelos ha adoptado políticas flexibles para diferir distintos impuestos por parte de los contribuyentes. En 2019, el ISN fue de MXN567.7 millones; abarcó 89.7% de los impuestos totales, 4.0% de los ingresos de libre disposición y 1.8% de los IT.

**Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil':** Fitch considera la flexibilidad para ajustar el ingreso como 'Más Débil' debido a la alta dependencia de transferencias nacionales. Lo anterior es una característica estructural de las entidades subnacionales en México dada la descentralización fiscal. La agencia considera que, en un contexto internacional, los estados mexicanos presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo cual dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor.

Por otro lado, los impuestos como proporción de los IT se han mantenido históricamente por debajo de 3.1% (máximo entre 2015 y 2019), por lo que es altamente probable que un aumento adicional por este concepto cubra menos de 50% de la disminución razonablemente esperada de los IT, incluso al elevar el margen fiscal hasta el máximo legal y al ampliar la base gravable.

**Gasto (Sostenibilidad) – ‘Medio’:** Morelos mantiene responsabilidades anticíclicas sobre el gasto (educación) y moderadamente contracíclicas (salud y seguridad pública). Estos compromisos se cubren con ingreso propio y transferencias federales etiquetadas. La agencia observa que el balance operativo (BO) de Morelos sigue evolucionando favorablemente; el gasto operativo (GO) en 2019 se contrajo 3.1% en términos reales con respecto a 2018 y registró una tmac real inferior a la del IO (-4.4% frente a -2.0%). Esta interacción resultó en un BO nominal de MXN2,794 millones (máximo del período 2015 a 2019) y generó un margen operativo (BO sobre IO) de 11.0% (promedio de 5.3% entre 2015 y 2019).

**Gasto (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’:** La agencia considera que la flexibilidad de Morelos para ajustar gastos es limitada. Esto se debe a la alta proporción de GO con respecto al gasto total (GT), que promedió en los pasados cinco años 91.1% (2019: 93.3%). Por otra parte, la participación del gasto en capital o inversión promedió 7.3% durante 2015 y 2019 (2019: 4.1%), lo cual refleja un margen limitado. En un escenario de contracción económica, la capacidad de ajuste suele estar relacionada con el gasto en capital, ya que podría modificarse discrecionalmente o someterse a reducciones en caso de ser necesario.

Por otra parte, la Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a que los gobiernos subnacionales generen balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. No obstante, esta regla es relativamente débil, puesto que los gobiernos subnacionales pueden reportar balances operativos iguales a cero en forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, dado que la normativa entró en vigor en 2017, aún no se observa un historial amplio de aplicación.

**Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Medio’:** El marco institucional nacional establece reglas prudenciales para controlar los niveles de endeudamiento y es considerado moderado por Fitch. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SA de SHCP), clasifica el nivel de endeudamiento de Morelos como sostenible. Lo anterior permite al Estado aumentar su grado de endeudamiento de largo plazo hasta en 15% de sus ingresos de libre disposición y hasta 6% de los ingresos totales en forma deuda de corto plazo.

El saldo de la deuda neta ajustada (la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) a diciembre de 2019 fue de MXN6,265 millones; la deuda directa fue de MXN6,359 millones y corresponde a 12 créditos de largo plazo por MXN5,429.5 millones contratados con diferentes instituciones de crédito y dos obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC) por MXN929.8 millones. El saldo de los BCC en 2019 creció con respecto al año previo, ya que había un monto pendiente de disponer. La totalidad de la deuda está expuesta a tasas de interés variables, no hay concentración de vencimientos y el acceso al mercado de capitales es moderado.

Morelos está inscrito a un sistema de beneficio definido que da derecho a recibir una pensión por parte de este y del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Las erogaciones correspondientes a la prestación estatal son cubiertas con GO. En 2019, los egresos por conceptos relacionados con pensiones y jubilaciones ascendió a MXN731.6 millones (MXN648.2 millones en 2018), equivalente a 2.9% del IO y 3.2% del GO.

**Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’:** Fitch considera que las entidades subnacionales en México no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia proveniente de niveles de gobierno superiores. Por otra parte, la caja cubrió 0.8x el pasivo circulante en 2019, por lo que Fitch considera que la flexibilidad es limitada. Por otra parte, la posición de liquidez de Morelos a través del efectivo de libre disposición fue de MXN94.1 millones, lo que cubrió 6.6% del total de efectivo y equivalentes. La cobertura de liquidez (BO más efectivo no restringido sobre servicio de la deuda) promedió 2.4x entre 2015 y 2019 (2019: 3.3x).

A mediados de diciembre 2019, la entidad dispuso de un crédito de corto plazo por MXN437 millones con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte [AAA(mex)] con el fin de cubrir insuficiencias de liquidez de carácter temporal. Por otra parte, el Estado cuenta con dos créditos en cuenta corriente por MXN13 millones cada uno.

**Sostenibilidad de la Deuda – categoría ‘aa’:** La razón de repago de la deuda (deuda ajustada sobre BO proyectado bajo el caso de calificación de Fitch), se estima entre 5.0x y 9.0x, lo cual corresponde un puntaje ‘aa’. Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda (ADSCR por sus siglas en inglés) se calcula igual a 1.0x (puntaje ‘bb’), y la carga de la deuda fiscal de 22.2% (puntaje ‘aaa’). La combinación de estos puntajes da como resultado una evaluación de la sostenibilidad de la deuda ‘aa’.

Morelos es una entidad federativa de México ubicada en la zona centrosur del país y su extensión territorial representa 0.2% del total nacional. Colinda al norte con el Estado de México [AA(mex)] y la Ciudad de México [AAA(mex)], al este con los estados de México y Puebla [AA(mex)], al sur con Puebla y Guerrero [A-(mex)] y al oeste con los estados de Guerrero y de México. La entidad está compuesta por 33 municipios y 1,925 localidades urbanas y rurales, y la ciudad capital se encuentra en el municipio de

Cuernavaca. El Consejo Nacional de Población (Conapo) estimó en 2018 una tasa de crecimiento poblacional de 1.1% y un total de dos millones de habitantes en el Estado. Además, el grado de marginación de la entidad en 2015 es “medio”.

Por otra parte, el producto interno bruto por entidad federativa (PIBE) de Morelos es de 1.1% con respecto al PIB nacional de 2018, registrando un crecimiento de 1.0% y un PIBE per cápita en de USD5,230.7. En 2017, de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), de cada 100 pesos aportados a la economía de Morelos, 67 son por las actividades terciarias, 30 por las secundarias y tres por las primarias. Además, la rama de actividad más importante de la entidad es la fabricación de automóviles y camiones, con 28.9% del valor de la producción total. Cabe destacar que 97 de cada 100 establecimientos son microempresas. Las actividades terciarias más importantes están relacionadas con el turismo.

De acuerdo con los datos a 2016 de los resultados generales del Índice de Competitividad Estatal 2018 del Instituto Mexicano para la Competitividad (Imco), Morelos ocupa el decimosexto lugar de las 32 entidades federativas y se ubica en el grupo de competitividad “medio alta”. Asimismo, destaca en el indicador subnacional de mejora regulatoria y en la innovación de los sectores económicos.

Fitch clasifica a Morelos como gobierno tipo B debido a que cubre su servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

**SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Una razón de repago entre 5.0x y 9.0x y coberturas entre 1.5x y 2.0x bajo el escenario de calificación de Fitch, así como menores presiones de liquidez, balances operativos robustos y un desempeño favorable frente a pares podrían modificar la calificación del Estado al alza.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Una razón de repago superior a 9.0x y coberturas inferiores a 1.0x bajo el escenario de calificación, así como un cambio desfavorable en los factores clave de riesgo y un desempeño limitado frente a pares podrían modificar la calificación de Morelos a la baja.

Asimismo, un impacto prolongado de la pandemia de coronavirus y una recuperación económica mucho más lenta que durara hasta 2025 presionaría los ingresos locales. Si el emisor no lograra reducir de manera proactiva el gasto o complementar los ingresos más débiles por el aumento de las transferencias del Gobierno Central, esto podría conducir a una baja en su calificación.

**ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO**

Las calificaciones de los emisores Finanzas Públicas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la ‘AAA’ a la ‘D’. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

**DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación del estado de Morelos deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo ‘Más Débil’ y una evaluación de sostenibilidad de deuda de ‘aa’. El posicionamiento de la calificación también incorpora el análisis de Morelos con respecto a sus pares de calificación. No hay otro factor que afecte la calificación de la entidad.

**SUPUESTOS CLAVE**

Los escenarios de calificación de Fitch son “a través del ciclo”, por lo que incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. El período de análisis abarca desde 2015 a 2019 y las proyecciones son para el período de 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--ingreso operativo: tmac de 6.1% en 2020 a 2024;

- gasto operativo: tmac de 6.6% en 2020 a 2024;
- deuda de largo plazo: para 2020, 15% del techo de endeudamiento en 2018 (MXN1,544.24 millones), esquema de amortización constante con 15 años de plazo;
- tasa de Interés: TIIE a 28 días entre 5.5% y 7.5%.

**PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(arón) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

**RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

La deuda ajustada incluye la deuda directa del Estado y los BCC. La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido.

Criterios aplicados en escala nacional

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).