

Fitch Ratifica la Calificación de Tamaulipas

[México](#) lunes 17 de julio de 2023 - 13:21 ET

Fitch Ratings - Ciudad de México - 17 Jul 2023: Fitch Ratings ratificó la calificación nacional de largo plazo del estado de Tamaulipas en 'BBB+(mex)'. La perspectiva es estable.

La calificación refleja la combinación del perfil de riesgo en 'Más Débil' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda de 'bbb'. Fitch espera que Tamaulipas genere balances operativos (BO) adecuados que permitan que la razón de repago (deuda neta ajustada entre BO) oscile entre 9 veces (x) y 13x. Esto se sustenta en la recuperación del BO en 2022 y la expectativa de que se mantenga estable en un horizonte de cinco años (2023 a 2027).

La Perspectiva Estable indica que Fitch, en su escenario de calificación, aún incorpora la volatilidad observada en el BO durante 2018 a 2022. Esto se refleja en que la cobertura real del servicio de deuda en el año de mayor estrés (2027) sea menor que 1x. No obstante, este escenario podría cambiar si Tamaulipas consolida las mejoras en su flexibilidad en el presupuesto tras la implementación reciente de un conjunto de acciones encaminadas a estabilizar las finanzas estatales.

PERFIL DEL EMISOR

El Estado se localiza al noreste del territorio nacional; es parte de la región fronteriza con Estados Unidos. Posee una posición geográfica estratégica y un entorno logístico competitivo; Incluye 18 cruces internacionales, cinco aeropuertos internacionales, tres puertos marítimos de altura, siete aduanas, 937 kilómetros de vías ferroviarias y 47 parques industriales. Presenta uno de los flujos comerciales carretero y ferroviarios más importantes del país, y ocupa la tercera posición en movimiento portuario a nivel nacional. Fitch clasifica al Estado como una entidad tipo B que cubre su servicio de deuda a través del flujo de efectivo anual.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ' Más Débil ' : El perfil de riesgo del estado de Tamaulipas deriva de la combinación de tres factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Rango Medio' y tres en 'Más Débil'.

Ingresos (Solidez) – ' Rango Medio ' :Esta evaluación responde a que los ingresos operativos (IO; ingresos estatales, Ramo 28 y Ramo 33) están relacionados estrechamente con el desempeño de las transferencias provenientes

de una contraparte soberana calificada en 'BBB-' en escala internacional. De 2018 a 2022 el comportamiento de los IO fue similar al crecimiento real del PIB nacional. Para Fitch, el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. En promedio, las participaciones y aportaciones federales representaron el 85.1% de los IO durante 2018 a 2022. Los IO de Tamaulipas experimentaron un aumento nominal de 10% sustentado, principalmente, en un incremento en los ingresos propios de 18.2% y de 12.2% en las participaciones netas. No obstante,

En mayo de 2023, la agencia observa una recepción inferior a las transferencias recibidas en 2022 por concepto del Fondo General de Participaciones (FGP) de cerca del 3.1%. La entidad espera recibir una compensación mediante la activación y potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) de aproximadamente MXN896 millones.

Ingresos (Adaptabilidad) – ' Más Débil ' :Al cierre de 2022 los impuestos representaron el 9,6% de los ingresos totales del Estado (promedio 2018-2022: 8,8%). Dentro de estos, el impuesto sobre nómina es el más significativo; En 2022 representó el 91,2% de los impuestos totales y el 9,2% del IO. Fitch valora este FCR como 'Más Débil' debido a que, en un contexto internacional, considera que los gobiernos subnacionales mexicanos tienen una baja capacidad de recaudación local y una autonomía fiscal limitada. Esto aunado a la dependencia estructural en las transferencias federales lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Por otro lado, el PIB per cápita del Estado es bajo a nivel internacional, lo que evidencia una asequibilidad reducida hacia un alza de impuestos.

Gastos (Sostenibilidad) – ' Más Débil ' : El BO promedio muestra volatilidad; de 2018 a 2022 es de 3,5% (cierre 2022: 7,3%). El gasto tuvo un incremento de 5.0% por debajo de la inflación durante 2022. El estado mantiene la responsabilidad sobre gastos moderadamente contracíclicos (salud, educación y seguridad pública) que presionan el BO. Los recursos federales para tales gastos disminuyeron y tuvieron que ser recortados o cubiertos con recursos estatales. Entre 2018 y 2022, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de los IO fue de -0,5% y la del gasto operativo (GO) fue de -2,8%. Fitch dará seguimiento a las medidas de austeridad y ordenamiento del gasto público que la nueva administración implementa.

Gastos (Adaptabilidad) – ' Más Débil ' : Si bien existe un marco institucional federal que busca implementar normas efectivas de equilibrio presupuestario, Fitch considera que este no cuenta con un registro histórico fuerte que garantiza su cumplimiento. La estructura del GO del Estado muestra poca flexibilidad. La capacidad de ajuste del gasto se evalúa en la proporción del gasto de capital. En Tamaulipas dicha proporción prometió 9.4% entre 2018 y 2022; es superior a la mediana (6.3%) del grupo de estados calificados por Fitch (GEF) y menor a la de referencia (10%). El indicador de GO a gasto total promedió 88,5%; muy cercano a

la referencia del 90%. Al contrastar desfavorablemente en ambas métricas el factor es 'Más Débil'.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ' Rango Medio ' : Fitch evalúa el marco institucional nacional como moderado ya que establece las reglas prudenciales para monitorear el endeudamiento. Tamaulipas se caracteriza por la implementación de políticas de endeudamiento adecuadas que brindan certeza. Por ejemplo, destacan el perfil de deuda amortizable sin concentración de vencimientos, la proporción baja de deuda de corto plazo, el uso de instrumentos de cobertura de tasas de interés y los riesgos moderados fuera de equilibrio.

Al 31 de marzo de 2023, la deuda directa de largo plazo es de MXN15,739 millones; corresponden a 13 créditos bancarios de largo plazo y MXN178.3 millones del valor residual de obligaciones contraídas a través de bonos cupón cero (BCC). Toda la deuda a largo plazo está fideicomitida y 86.5% cuenta con instrumentos derivados de tasa de interés; lo que brinda certidumbre ante el pago del servicio de la deuda. De acuerdo con Tamaulipas, no existen planes de endeudamiento adicional de largo plazo. La inversión a seis años para el servicio de red de seguridad pública de Tamaulipas de asociación pública privada (APP) por MXN1,584.6 millones se cataloga como otras deudas consideradas por Fitch (ODF). El monto deriva de cifras proporcionadas por la entidad y de estimaciones realizadas por Fitch.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ' Rango Medio ' : Según el Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), al cierre de 2022 la razón de efectivo disponible sobre obligaciones de corto plazo y proveedores y contratistas fue de 1.38 x (2021: 0,84x); está por encima a la referencia de 0.75x. Para atenuar presiones de liquidez, el Estado ha contratado créditos bancarios de corto plazo; contrató un crédito con Banco Santander México, SA, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander México) por MXN1,000 millones, entidad financiera cuyo riesgo contraparte en escalas internacional y nacional es 'BBB+' y 'AAA(mex)' , respectivamente.

Sostenibilidad de la Deuda – Categoría ' bbb ' : En el escenario de calificación (2023 a 2027), el puntaje de sostenibilidad de la deuda resulta de una razón de repago (deuda neta ajustada sobre BO) proyectada entre 9x y 13x (puntaje 'a ') de forma consistente. Este puntaje inicial se ajusta una categoría debido a que la cobertura mínima del servicio de la deuda se proyecta en 0.5x (puntaje 'b'), métrica por debajo del rango de 'a'. Esto da como resultado un puntaje final de sostenibilidad de la deuda de 'bbb'. Fitch espera que Tamaulipas genere BO cercanos a MXN2,004 millones en un horizonte de cinco años (2023-2027), que promediarían 3.0% de los IO; de tal forma que mantengan el puntaje de sostenibilidad de la deuda en los rangos mencionados.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Tamaulipas deriva de la combinación de un perfil de riesgo evaluado en 'Más Débil' y una sostenibilidad de la deuda en 'bbb'. La calificación también incorpora el análisis con respecto a pares de calificación con el mismo perfil de riesgo y puntajes de sostenibilidad de la deuda comparable con Estados como Michoacán [BBB+(mex)], Chihuahua [BBB+(mex)], Guerrero [A-(mex)], Oaxaca [A-(mex)] y Baja California [BBB(mex)]. Fitch no identificó riesgos asimétricos ni el apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

- Perfil de Riesgo – 'Más Débil';
- Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio';
- Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Gasto (Sostenibilidad) – 'Más Débil';
- Gasto (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';
- Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';
- Sostenibilidad de la Deuda – categoría 'bbb';
- Soporte (Préstamos Presupuestarios): NA
- Soporte (Ad-Hoc): NA
- Riesgos Asimétricos: NA

Supuestos Cuantitativos

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en ingresos, egresos y tasa de interés. El comportamiento histórico del período de análisis 2018 a 2022 se toma como referencia. Las proyecciones abarcan el período 2023 a 2027. Los supuestos claves para el escenario de clasificación incluyen:

- transferencias recibidas (principalmente participaciones federales): 7.4% en 2023, 6.1% en 2024, con un crecimiento de 5.9% entre 2025 y 2027;
- IO aumenta a una TMAC de 6.2% para el período 2022 a 2027;

- GO aumenta a una TMAC de 7.2% para el período 2022 a 2027;
- gasto de capital neto: desde MXN2,644 millones en 2022 hasta un promedio anual negativo de MXN820 millones entre 2023 y 2027;
- BO: decreciente desde 7,3% en 2022 a 2,5% en 2027;
- tasa de interés decreciente (TIIE 28), desde 11.5% en 2023 a 9.1% en 2043;
- deuda de largo plazo: Fitch considera endeudamiento adicional por MXN1,572 millones en 2023, de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de 5% de los ingresos de libre disposición. La deuda total ajustada incorpora un promedio de MXN6,119 millones relacionados con la parte proporcional de la inversión de los proyectos APP del Estado;
- deuda de corto plazo: De acuerdo con lo estipulado en la LDF, Fitch asume disposición de financiamientos a corto plazo de MXN1,500 millones en 2023, a los cuales se daría revolvencia hasta 2027. Esto con el objetivo de brindarle estabilidad a la Evaluación del puntaje de sostenibilidad de la deuda a través del ciclo económico.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- una razón de repago menor que 9x y coberturas superiores a 1x de manera consistente bajo el escenario de calificación de Fitch, como consecuencia de BO estables y robustos;
- una evaluación positiva frente a pares de calificación en BBB+(mex).

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

- una razón de repago cercano a 18x bajo el escenario de calificación o debido a la persistencia de BO limitados que coloquen la cobertura de liquidez por debajo de 1.0x durante el período proyectado;
- una evaluación desfavorable frente a pares de calificación.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) (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, créditos de corto y largo plazo, además de ODF (por el saldo pendiente por pagar de la inversión de proyectos de asociaciones públicas privadas) y la deuda indirecta de la entidad. La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido. Este último equivale al nivel de efectivo al final del año y excluye el efectivo que Fitch considera restringido o destinado a pasivos.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (30 de septiembre de 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (22 de diciembre de 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 19/julio/2022.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2023, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2018 a 31/diciembre/2022, primer trimestre 2023 y presupuesto 2023.

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 Reguladores" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico> .

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, informes 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, SA de CV (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 oa la baja, sin que esto implique responsabilidad. alguna a carga de Fitch México.