

Fitch Mejora la Calificación de Tamaulipas a 'A-(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Tue 16 Jul, 2024 - 15:37 ET

Fitch Ratings - Mexico City - 16 Jul 2024: Fitch Ratings mejoró la calificación nacional de largo plazo del estado de Tamaulipas a 'A-(mex)' desde 'BBB+(mex)'. La Perspectiva es Estable.

El alza de la calificación se fundamenta en el fortalecimiento del puntaje de sostenibilidad de la deuda proyectado, particularmente la razón de repago, que se estima menor de 5 veces (x) de la proyectada en la revisión anterior superior a 10x. Esto fue impulsado por la estabilidad de los balances operativos (BO) que, en términos del ingreso operativo (IO), se han estabilizado los dos últimos años con respecto al promedio observado entre 2019 y 2023.

La Perspectiva Estable indica la expectativa de Fitch de que las métricas de deuda seguirán en línea con el escenario proyectado sustentado en la generación de BO sostenidos, derivado de los esfuerzos presupuestarios y de ejecución del gasto de la entidad. La calificación de Tamaulipas contempla un perfil de riesgo evaluado en 'Más Débil', una sostenibilidad de la deuda evaluada en 'aa', correspondiente a una razón de repago menor de 5 veces (x) y una cobertura real mínima del servicio de la deuda (CRSD) cercana a 1.0x en el escenario de calificación (2024 a 2028) de Fitch.

PERFIL DEL EMISOR

El estado de Tamaulipas se localiza en el 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 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 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. En el período de análisis (2019 a 2023) el comportamiento de los IO fue superior 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 84.6% de los IO entre 2019 y 2023. Los IO de Tamaulipas experimentaron un aumento nominal de 11.9%, sustentado principalmente en un incremento en los ingresos propios de 13.6% y de 11.6% en las participaciones netas. No obstante, Fitch espera que los IO de Tamaulipas se fortalezcan por las políticas de recaudación y el dinamismo específico de la región y los lazos comerciales con Estados Unidos.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Al cierre de 2023, los impuestos de Tamaulipas representaron 9.6% de sus ingresos totales (promedio 2019-2023: 9.1%). Fitch evalúa este FCR como ‘Más Débil’ debido a que, en un contexto internacional, considera que los gobiernos subnacionales mexicanos tienen una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada.

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. Fitch dará seguimiento a las políticas de acercamiento al contribuyente y estrategias de recaudación que la administración implemente, ya que el estado no contempla el incremento de las tasas impositivas.

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Más Débil’: La evaluación de este factor deriva de la volatilidad en el BO promedio del período 2019 a 2023: 5.7% (cierre 2023: 9.2%). El gasto tuvo un incremento ligeramente superior al de la inflación durante 2023. El estado mantiene la responsabilidad sobre gastos moderadamente contracíclicos (salud, educación y seguridad pública) que presionan el BO. Entre 2019 y 2023, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de los IO fue de -0.4% y la del gasto operativo (GO) fue -2.1%. Fitch dará seguimiento a las medidas de austeridad y ordenamiento del gasto público que el estado implemente.

Gasto (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Si bien existe un marco institucional federal que busca implementar normas eficaces de equilibrio presupuestario, Fitch considera que este no cuenta con un registro histórico fuerte que garantice 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 promedió 8.3% entre 2019 y 2023, superior a la mediana (6.3%) del grupo de estados calificados por Fitch (GEF) y menor que la de referencia (10%). El indicador de GO a gasto total promedió 89.5%, muy cercano a la referencia de 90%. Al contrastar desfavorablemente en ambas métricas, este factor se evalúa en ‘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 balance.

Al 30 de mayo de 2024, la deuda directa de largo plazo de Tamaulipas era de MXN15,133 millones, correspondiente a 13 créditos bancarios de largo plazo y MXN163.7 millones del valor residual de obligaciones contraídas a través de bonos cupón cero (BCC). Toda la deuda de largo plazo está fideicomitida. De acuerdo con Tamaulipas, no existen planes de endeudamiento adicional de largo plazo. Cabe resaltar que a finales de abril de 2024, el estado reestructuró nueve financiamientos por un monto total de MXN12,753 millones a través de cinco créditos estructurados.

Al 31 de marzo de 2024, la inversión a seis años para el servicio de red de seguridad pública de Tamaulipas de asociación público privada (APP) por MXN1,221.6 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. La deuda contingente está compuesta por financiamientos donde el estado es aval solidario, monto de MXN154.5 millones al primer trimestre de 2024.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’: En México no existe un mecanismo formal de soporte de liquidez del Gobierno federal, por lo que la valoración de este factor considera tanto la posición de liquidez como el riesgo contraparte de las instituciones otorgantes de las líneas de crédito de corto plazo disponibles. Fitch evalúa la posición de liquidez mediante la métrica de liquidez de efectivo entre el pasivo circulante financiero y comercial reportado en el Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Sistema de Alertas de SHCP). Si esta es superior a 0.75x, el factor se valora en ‘Rango Medio’: al cierre de 2023 fue 2.9x (2022: 1.3x).

Para atenuar presiones de liquidez, el estado contrató créditos bancarios de corto plazo; tres créditos con la banca comercial; dos con HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC México) por MXN500 millones cada uno y otro por MXN300 millones con Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank México, entidades financieras cuyo riesgo contraparte en escala nacional es ‘AAA(mex)’; y calificación de ‘BBB+’ en escala internacional de HSBC México. El saldo insoluto al cierre del primer trimestre de 2024 era de MXN1,063.6 millones.

Sostenibilidad de la Deuda – Categoría ‘aa’: En el escenario de calificación (2024 a 2028), el puntaje de sostenibilidad de la deuda resulta de una razón de repago (deuda neta

ajustada sobre BO) proyectada menor de 5x (puntaje ‘aaa’) de forma consistente. Este puntaje inicial se ajusta una categoría debido a que la cobertura mínima del servicio de la deuda se proyecta en 0.9x (puntaje ‘b’), métrica por debajo del rango de ‘aaa’. Esto da como resultado un puntaje final de sostenibilidad de la deuda de ‘aa’. Fitch espera que Tamaulipas genere BO cercanos a MXN3,500 millones en un horizonte de cinco años (2024-2028), que promediarían 5.1% 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 ‘aa’. 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 Veracruz [A-(mex)], Oaxaca [A(mex)] y Sonora [A-(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 ‘aa’;
- Soporte (Préstamos Presupuestarios): N.A.
- Soporte (Ad-Hoc): N.A.
- Riesgos Asimétricos: N.A.

Supuestos Cuantitativos

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor para el GO y esto deriva en un BO más reducido. Adicionalmente, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo plazo y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de la deuda.

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses financieros en el ingreso, gasto y variables financieras. Se basa en las métricas de 2019 a 2023 y las proyectadas para 2024 a 2028.

--transferencias recibidas (principalmente participaciones federales): 5.2% en 2024, 4.5% en 2025 y un crecimiento de 4.7% entre 2026 y 2028;

--IO aumenta a una TMAC de 4.5% para el período 2023 a 2028;

--GO aumenta a una TMAC de 5.7% para el período 2023 a 2028;

--gasto de capital neto: desde negativo MXN1,105 millones en 2023 hasta un promedio anual negativo de MXN2,819 millones entre 2024 y 2028;

--BO: decreciente desde 6.1% en 2023 a 4.2% en 2028;

--tasa de interés decreciente (TIIE 28) desde 11.0% en 2024, 9.5% en 2025, 8.2% en 2026, hasta 9.6% en 2043;

--deuda de largo plazo: Fitch considera endeudamiento adicional por MXN1,764 millones en 2024, 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 MXN5,586 millones relacionado 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 2024, a los cuales se daría revolvencia hasta 2028. Esto con el objetivo de brindarle estabilidad a la evaluación del puntaje de sostenibilidad de la deuda a lo largo 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 de 5x y coberturas superiores a 1.5x de manera consistente bajo el escenario de calificación de Fitch, como consecuencia de BO estables y robustos;

--para que el escenario anterior se dé, los BO debieran mantenerse en niveles similares a los de 2022 y 2023 y la dependencia de financiamiento de corto plazo disminuya.

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

--una razón de repago superior a 5x 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) 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 público 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 al pago de pasivos.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

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

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

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 17/julio/2023.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2024, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2019 a 31/diciembre/2023, primer trimestre 2024 y presupuesto 2024.

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 Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes 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, S.A. de C.V. (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 o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.