

Fitch Mejora a 'BBB+(mex)' la Calificación del Estado de Nayarit

Fitch Ratings subió a 'BBB+(mex)' desde 'BBB(mex)' la calificación a la calidad crediticia del Estado de Nayarit. La perspectiva es Estable.

El aumento en la calificación de Nayarit se fundamenta en la mejora sensible en la generación de ahorro interno (AI, flujo disponible para servir deuda e invertir) en los últimos 3 años, particularmente durante 2017, así como en las métricas adecuadas de apalancamiento y sostenibilidad observadas y esperadas frente a sus pares en la misma categoría de calificación. En los últimos 5 años, Nayarit ha reportado un nivel de endeudamiento moderado, de acuerdo con la metodología de Fitch. Además, a partir del fortalecimiento en el desempeño fiscal, en 2017 el servicio de la deuda representó menos de 50% del AI, nivel más bajo del período analizado (2013 a 2017).

Las principales limitantes de la calificación de Nayarit son su dependencia alta de ingresos federales, que es mayor a la mediana del Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF) y a sus pares, los bajos niveles de inversión y la posición de liquidez débil. Aun y cuando el Estado reporta una rotación del pasivo circulante adecuada, el nivel de efectivo al cierre de cada ejercicio sigue siendo muy limitado. Para hacer frente a las presiones de liquidez, Nayarit ha contratado créditos de corto plazo de manera recurrente, dentro de los límites fijados por la Ley de Disciplina Financiera (LDF).

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo – Neutral, Estable

Fitch considera que la deuda y otros pasivos de largo plazo de Nayarit es un factor neutral, con tendencia estable. Los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad de Nayarit han mejorado consistentemente en los últimos 5 años. Al cierre de 2017, la deuda directa de largo plazo se ubicó en MXN4,716.8 millones, equivalente a 0.62 veces (x) sus ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos disponibles) y 3.78x el AI, indicadores de apalancamiento en rango moderado de acuerdo con la metodología la agencia (2016: 0.71x y 7.23x, respectivamente). Además, es el nivel más bajo del período analizado y compara favorablemente con la mediana de sus pares en la misma categoría de calificación (0.81x). En cuanto a la sostenibilidad, el servicio de la deuda bajó a 39.5% del AI en 2017, desde 62.4% en 2016. Dicho porcentaje compara favorablemente con la mediana de sus pares (60.8%) y es similar a la mediana del GEF (39.7%).

En la reestructura de 2012 se pactaron ciertas obligaciones de hacer y no hacer en el Fideicomiso Invex No. 1268, entre las que destacan los límites al endeudamiento de corto y largo plazo. A la fecha, estas obligaciones se han cumplido. Nayarit planea llevar a cabo una reestructura o refinanciamiento de su deuda pública al amparo de la LDF, buscando mejorar términos y condiciones, así como actualizar las obligaciones establecidas en el fideicomiso No. 1268, de conformidad con los lineamientos de la Ley.

Como parte de este proceso, el Estado busca tomar endeudamiento adicional a un plazo de hasta 25 años. De acuerdo con los indicadores del Sistema de Alertas emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) Nayarit tiene un nivel de endeudamiento "sostenible". Por lo tanto, el techo de endeudamiento neto adicional en 2018 podría ser de 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD), MXN958.5 millones, si se consideran los ILD de 2017. Considerando esta cifra y bajo supuestos conservadores, Fitch estima que el endeudamiento se mantendrá moderado, menor a 0.70x / IFOs, y el servicio de la deuda representará menos de 75% del AI en los próximos 3 a 4 años. Estas métricas son consistentes con el aumento en la calificación de Nayarit.

Al 31 de diciembre de 2017, el pasivo circulante (PC) fue de MXN2,825.4 millones. Aunque este monto representó una rotación relativamente manejable, de 48 días de gasto, las disposiciones de efectivo líquido cubrirían únicamente 13.1% de dicho PC (MXN371.2 millones). Por ende, la posición de liquidez siguió siendo débil y representa una de las principales limitantes de la calificación de Nayarit. Para hacer frente a las presiones de gasto y liquidez de fin de año, Nayarit suele contratar créditos de corto plazo. Al cierre de 2017 la deuda de corto plazo estaba compuesta por tres créditos, saldo conjunto de MXN912.5 millones. De acuerdo con la LDF, Nayarit podría contratar obligaciones a corto plazo por hasta 6% de sus ingresos totales, por lo que la deuda contratada representa 69.8% de dicho límite.

Desde 1997, la seguridad social de Nayarit se rige por la Ley de Pensiones para los Trabajadores al Servicio del Estado. Pese a que se han realizado acciones para darle mayor suficiencia al sistema de pensiones, la última valuación actuarial prevé que la reserva se agote en 2021. Lo anterior representa una contingencia en el mediano plazo que se mitigará en la medida en que el Estado actúe de forma oportuna a fin de evitar que el pasivo laboral se convierta en una presión adicional a las finanzas estatales.

Finanzas y Desempeño Fiscal – Neutral, Estable

Fitch considera que el desempeño fiscal del Estado de Nayarit es neutral, con tendencia estable (anteriormente

débil, con tendencia estable). Pese a una disminución de 6.5% en impuestos y derechos (reemplacamiento en 2016), en 2017 los ingresos propios aumentaron 19.9%, impulsados principalmente por un incremento de MXN377.6 millones en aprovechamientos. Las participaciones estatales y el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) aumentaron 10.9%, por lo que los IFOs crecieron 12.6%.

En materia de gasto, destaca el recorte de 20.2% en los servicios generales y los incrementos controlados de servicios personales (7.5%) y transferencias no etiquetadas (5.6%). Como resultado del crecimiento controlado del gasto operacional (GO, gasto corriente y transferencias no etiquetadas; 4.4%), el AI presentó una mejora sensible y alcanzó MXN1,248 millones. Esta cifra es la más alta en el período analizado y representó 16.3% de los IFOs, indicador superior a sus pares de calificación (13.6%) y a la mediana del GEF (12.2%). Pese a la mejora descrita, la inversión estatal disminuyó 49.4%, mientras la inversión etiquetada aumentó 6.4%. En los últimos 3 años el balance corriente (AI menos pago de intereses) financió 42.1% del gasto de capital (73% en 2017), que a su vez representó un porcentaje bajo (3.9%) del gasto total.

Fitch estima que en el mediano plazo la evolución de los ingresos y gastos del Estado se mantendrá balanceada y el AI sea similar a lo observado en los últimos 3 años, es decir, aproximadamente 11% de los ingresos disponibles.

Economía – Neutral, Estable

En opinión de Fitch, la economía de Nayarit es un factor neutral, con tendencia estable. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.7%, superior al promedio nacional (1.2%). Es la cuarta entidad menos poblada del país (1.0% de la población nacional) y la tercera economía local con menor aportación al PIB nacional, 0.7% en 2016, por lo que el PIB estatal (PIBE) en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional. No obstante, entre 2013 y 2016 el crecimiento del PIBE (4.26%) fue superior al PIB nacional (2.38%), tendencia que se mantendría en 2017, puesto que el Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal aumentó 1.9% (nacional 1.1%).

La economía de Nayarit es relativamente diversificada, tiene un grado Bajo de concentración y no está expuesta al comercio internacional. Los indicadores en materia de exportaciones se ubican en los últimos lugares a nivel nacional, al igual que la inversión extranjera directa. La tasa de empleo formal es la sexta más baja a nivel nacional y el crecimiento de los trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social ha estado por debajo de la media nacional. El porcentaje de pobreza es menor al promedio nacional y el grado de marginación es medio. La cobertura de agua potable y alcantarillado es superior al promedio nacional y destaca como el primer lugar en materia de tratamiento.

En cuanto a seguridad pública, pese a haber registrado el mayor incremento en homicidios dolosos a nivel nacional (553.8%) en 2017, el indicador de homicidios por cada 100 mil habitantes fue similar a la media nacional (20.1 por cada 100 mil habitantes). La percepción de inseguridad es menor a la nacional (58.6% vs. 72.4%) y presenta indicadores favorables en materia de robo de vehículos por cada 100 mil habitantes.

Gestión y Administración – Neutral, Estable

Fitch considera que la gestión y administración de Nayarit es un factor neutral, con tendencia estable. La contratación de deuda de corto y largo plazo ha respetado las condiciones pactadas en la reestructura de deuda llevada a cabo en 2012. De acuerdo con la Segunda Evaluación Trimestral 2017 del Sistema de Evaluaciones de la Armonización Contable (Nayarit no participó en la Cuarta Evaluación Trimestral), el Estado registró un avance de 100% en todos los Apartados, salvo en lo concerniente a las Entidades Paraestatales Empresariales Financieras (Monetarias y no Monetarias) con Participación Estatal Mayoritaria (dentro del Apartado E. Cuenta Pública).

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Los factores crediticios de Nayarit se encuentran estables y balanceados, por lo que no se prevé un cambio en la calificación en el mediano plazo. No obstante, la calificación podría mejorar si el Estado mantiene una política prudente en la contratación de deuda, aunado a una evolución controlada del GO que le permita generar niveles de AI similares a los observados en los últimos 3 años. Asimismo, si logra fortalecer la recaudación local y la posición de liquidez, a través de una mejora sostenida en el nivel de caja observado al cierre del año. Por el contrario, la calificación podría bajar si se diera un aumento del GO que no estuviera respaldado por incrementos similares en los IFOs y derivara en un deterioro sensible en la generación de AI, que a su vez se reflejara en un debilitamiento en las métricas de sostenibilidad de la deuda o en los indicadores de liquidez.

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)
Director Sénior
+52 55 5955 1600 ext. 2110
Fitch México S.A. de C.V.
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,

Edificio Picasso, México D.F.

Alejandro Guerrero (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 55 5955 1600 ext. 2107

Ileana Guajardo (Presidente 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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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 información financiera del Estado de Nayarit considerada para la calificación incluye las Cuentas Públicas 2013-2017, ley de ingresos 2018, presupuesto de egresos 2018 y avance al 31 de marzo de 2018.

La última revisión del Estado de Nayarit fue en junio 20, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de Nayarit 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 Nayarit y los créditos que integran su deuda directa, 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 cuál 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 Nayarit, 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 estas calificaciones, 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.