
Fitch baja la calificación del Estado de Chihuahua a 'A+(mex)'; la perspectiva es negativa

Monterrey, N.L., (Julio 13, 2011) Fitch Ratings bajó la calificación a la crediticia del Estado de Chihuahua a 'A+(mex)' de 'AA-(mex)'; la perspectiva crediticia se modifica a 'negativa' de 'estable'. Asimismo, ratifica la calificación de 'AAA(mex)' de la emisión de certificados bursátiles CHIHUCB 05, cuya fuente de pago es el 12% del fondo general de participaciones correspondiente al Estado, los cuáles fueron afectados a un fideicomiso irrevocable de emisión, administración y fuente de pago.

La baja en la calificación a la calidad crediticia de Chihuahua, se debe fundamentalmente al deterioro observado en las finanzas públicas en los ejercicios 2009 y 2010, así como por los mayores niveles de endeudamiento que ha venido tomando el Estado en los últimos años incluyendo el plan de colocar certificados bursátiles por hasta \$4,100 millones de pesos (mdp) en 2011, respaldados con el impuesto sobre nóminas (ISN) y participaciones federales. En este período el Estado ha mantenido buenos niveles de inversión, sin embargo han sido financiados en una gran proporción con recursos federales etiquetado o recursos crediticios. Adicionalmente, la perspectiva negativa refleja la preocupación de Fitch que el Estado logre generar márgenes de ahorro interno superiores al promedio de los últimos años y principalmente respecto a lo observado en 2010, que le permitan mantener indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad acordes con la calificación actual. También refleja, el mayor uso de líneas de crédito de corto plazo dentro de los ejercicios fiscales, que se han venido pagando antes del cierre del año, lo cual ha venido afectando y debilitando la posición de liquidez; a la fecha el Estado cuenta con diversas líneas por hasta \$2,600 mdp de las cuales tiene dispuesto \$1,530 mdp al 30 de junio. En contraparte de lo anterior, la calificación incorpora los planes que la presente administración ha implementado, enfocados en el fortalecimiento de la recaudación de ingresos a cargo del Estado (destacando el ISN) y una reducción drástica en el gasto corriente, que le permitiría a la entidad mejorar sustancialmente su flujo operacional, así como compensar la pérdida esperada en ingresos por la desaparición del impuesto sobre la tenencia y uso de vehículos (ISTUV). Fitch ve de manera positiva estas acciones y dará seguimiento a los resultados que se obtengan y su impacto en las finanzas públicas estatales en el corto y mediano plazo.

Cabe mencionar que de acuerdo a la metodología de Fitch, la acción de calificación realizada en la calidad crediticia del Estado ejerce una presión a la baja en la calificación de la emisión. Sin embargo, el comportamiento histórico de la emisión CHIHUCB 05 y las proyecciones de coberturas son muy favorables, registrando una cobertura natural (sin reservas) promedio en los últimos 12 meses de 5.9 veces, permitiendo que a la fecha se mantenga la calificación originalmente asignada.

En 2010, los ingresos estatales de Chihuahua ascendieron a \$4,631 mdp, representando 12.6% de los ingresos totales, comparando favorablemente con la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF) de 6.4%, prevaleciendo una de las principales fortalezas de la calificación. Por su parte, los ingresos disponibles o corrientes (IFOs) ascendieron a \$15,032 mdp, registrando una tasa media anual de crecimiento negativa en los últimos 5 años (tmac, -2.3%). A partir del presente ejercicio, Chihuahua decidió derogar el ISTUV, gravamen que le representaba \$500 mdp anuales, cabe mencionar que con el programa implementado por la nueva administración, se pretende fortalecer los ingresos por ISN hasta en \$300 mdp para el ejercicio 2011; y a partir de diciembre de 2012 ingresarán los remanentes de las emisiones carreteras estimando un promedio de \$400 mdp anuales por el resto de la administración. Por su parte el gasto operacional (gasto corriente más transferencias no etiquetadas) consumió un alto porcentaje de los IFOs del ejercicio 2010 (95%), disminuyendo significativamente la flexibilidad financiera de la entidad para cubrir el servicio de la deuda y realizar inversión, principal limitante de la calidad crediticia del Estado de Chihuahua. Con el programa de reducción de gasto ya mencionado se esperaría una mejora sustancial en la flexibilidad crediticia del Estado, situación que Fitch dará seguimiento para poder evaluar un modificación en la perspectiva crediticia.

Al 31 de mayo de 2010, la deuda pública de Chihuahua ascendió a \$4,581 mdp, correspondiente a 2 créditos bancarios con saldos de \$1,805 mdp y \$2,130 mdp, ambos con vencimiento en abril de 2025, y el restante al saldo insoluto de la emisión CHIHUCB 05 (\$646 mdp). En 2010, el servicio de la deuda ascendió a \$643 mdp (\$265 mdp de intereses y \$378 de capital), representando 97.3% del ahorro interno, indicador que se elevó significativamente con el deterioro del ahorro, y que compara desfavorablemente con la mediana del GEF. Por su parte, en 2010 la deuda directa representó 0.33 veces (x) los IFOs y 7.15x el ahorro interno. Es importante comentar, que en mayo de 2011 se concretó la reestructura de los 2 créditos bancarios, mejorando significativamente las condiciones. Para 2011, se tiene contemplado realizar 2 emisiones respaldadas con el ISN y participaciones federales por un monto de hasta \$4,100 mdp, lo anterior elevaría los indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad de Chihuahua, estimando que la razón de deuda total ascienda a 0.54x los IFOs al cierre de 2011, y el de servicio de la deuda total sea de hasta \$1,200 en los próximos años, representando más del 50% del ahorro interno promedio de los últimos 3 ejercicios.

Al cierre de mayo de 2011, la deuda indirecta estatal totalizó \$892 mdp, correspondiente al Instituto de la Vivienda (\$859 mdp) y Pensiones Civiles del Estado (\$33 mdp), ambos organismos descentralizados estatales. Adicionalmente, Chihuahua mantiene vigentes 4 emisiones (\$2,500 mdp en 2002 y \$5,500 mdp en 2009) las cuales tienen como respaldo el 100% de las cuotas de peaje de 9 tramos carreteros del Estado. Cabe mencionar, que en ingresos recaudados por concepto de peaje Chihuahua compara muy favorablemente con respecto a otros Estados del país; en 2010 el flujo anual por este concepto ascendió a \$1,377 mdp. Las emisiones están calificadas por Fitch Ratings [AAA(mex) ó AA+(mex)]; al 31 de mayo del presente ejercicio, el saldo insoluto de las emisiones ascendió a \$1,180 mdp correspondiente a las emisiones de 2002 y \$5,500 mdp de las de 2009, con recursos en los fondos de reserva por \$1,407 mdp y \$955 mdp, respectivamente.

En cuanto a contingencias, el organismo responsable de cubrir las pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado –Pensiones Civiles del Estado de Chihuahua– registró 27,533 derechohabientes: 19,208 trabajadores activos y 8,325 pensionados y jubilados. Este organismo recibe una aportación del 10% de la nómina de los trabajadores activos (5% gobierno y 5% trabajador). No obstante, las erogaciones por pensiones y jubilaciones son superiores a las aportaciones recibidas, por lo que el Estado debe realizar aportaciones extraordinarias para cubrir los faltantes (\$1,397 mdp en 2010). Cabe mencionar, que el Estado ha realizado estudios actuariales para dimensionar esta situación y tomar medidas que le puedan dar viabilidad al sistema. Por lo que respecta a posibles contingencias en materia de agua, la Junta Central de Agua y Saneamiento del Estado de Chihuahua (organismo descentralizado estatal) es responsable de coordinar y vigilar el adecuado funcionamiento de las Juntas Municipales de Agua y Saneamiento (organismos descentralizados estatales). En la última información disponible, las principales juntas contaban con finanzas equilibradas y sin deudas significativas, no obstante, la inversión de estos organismos es limitada y ha tenido que ser complementada por inversiones realizadas por los tres niveles de Gobierno. Por lo anterior, en opinión de Fitch su situación financiera no representa actualmente una contingencia para las finanzas estatales.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Hernández (Analista Líder)
Director
Fitch México S.A. de C.V.
+52 81 8399 9100
Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Alfredo Saucedo (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 81 8399 9100

Alfredo Gómez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior
+52 81 8399 9100

Relación con medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, N.L +52 81 8399 9100

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Estado de Chihuahua y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información del Chihuahua y la emisión CHIHUCB 05, visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', Oct. 01, 2010.
- 'Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU', Abr. 12, 2010.
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar. 4, 2010.