
Fitch Ratings baja la calificación del Estado de Michoacán; modifica la perspectiva a 'negativa'

México, D.F., (Mayo 13, 2011) Fitch Ratings bajó la calificación a la calidad crediticia del Estado de Michoacán a BBB(mex) desde BBB+(mex); asimismo, la perspectiva crediticia se modifica a 'negativa' de 'estable'. El ajuste en la calificación obedece al deterioro observado en la flexibilidad financiera de la entidad, en virtud del incremento en los niveles de apalancamiento y sostenibilidad, ante la disposición de endeudamiento adicional hasta por \$4,800 millones de pesos (mdp). Es importante mencionar que si bien la generación de ahorro interno (flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión) y el desempeño presupuestal de la entidad mostraron cierta recuperación en 2010, esto se debió a la recepción de ingresos federales extraordinarios para hacer frente a la presión presupuestaria ejercida por la descentralización de los servicios educativos; el cambio en la perspectiva crediticia refleja la preocupación de Fitch ante la dificultad del Estado para generar ahorro interno (AI) y mantener en equilibrio las finanzas estatales a partir de sus ingresos ordinarios.

Por otra parte, el Estado mantiene las siguientes fortalezas crediticias:

- Fortalecimiento continuo en la recaudación local en los últimos 7 años
- Elevados niveles de inversión estatal (sin considerar fondos federales etiquetados), si bien ha sido financiada en su mayor parte con deuda

Adicionalmente, las calificaciones de los financiamientos del Estado tuvieron las siguientes acciones:

- Emisión MICHCB 07U, respaldada con el Impuesto sobre Nóminas (ISN), saldo al 31 de enero de 2011 de \$3,981.1 mdp, se baja a 'AA-(mex)' de 'AA(mex)';
- Crédito Banobras, respaldado con el Fondo General de Participaciones (FGP), saldo al 31 de diciembre de 2010 de \$992.3 mdp, se baja a 'A+(mex)' de 'AA-(mex)';
- Crédito Dexia, respaldado con el FGP, saldo de \$958.3 mdp, se baja a 'A+(mex)' de 'AA-(mex)';
- Crédito Banorte, respaldado con el FGP, saldo de \$591.8 mdp, se baja a 'A+(mex)' de 'AA-(mex)';
- Crédito Banobras, respaldado con el Fondo de Aportación para la Infraestructura Social (FAIS) y el Fondo para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), saldo de \$261.6 mdp, se ratifica en 'AA-(mex)'

En el seguimiento mensual llevado a cabo por Fitch sobre la evolución de los financiamientos se observan adecuadas coberturas del servicio de la deuda, por lo que la baja en las respectivas calificaciones se debe al deterioro de la calidad crediticia del Estado de Michoacán y no al desempeño de sus estructuras. En particular, el crédito Banobras respaldado con FAIS y FAFEFE se ratificó tomando en consideración el desempeño ya descrito y el vencimiento del mismo en los próximos meses.

Durante el ejercicio 2010, los ingresos fiscales ordinarios (IFOs, ingresos disponibles, definidos como la suma de ingresos estatales, participaciones federales y otros ingresos federales disponibles) alcanzaron un incremento del 17.3%, debido al comportamiento del apoyo extraordinario (\$2,900 mdp) y la recuperación de las participaciones federales. Asimismo, a pesar del ligero decrecimiento en el ISN (4.4%), los ingresos estatales han mantenido una tendencia favorable, con una tasa media anual de crecimiento en el periodo 2006-2010 (tmac₀₆₋₁₀) de 9%, representando en 2010 el 6.2% de los ingresos totales (Grupo de Estados calificados por Fitch - GEF, 6.4%). En cuanto a los egresos, con base en la política de austeridad establecida por la entidad, el gasto operacional (gasto corriente más transferencias realizadas con recursos no etiquetados) registró un crecimiento controlado de 3.7%.

Por otra parte, si bien la inversión estatal disminuyó por primera vez en los últimos 5 ejercicios, continuó siendo muy superior a la generación de AI; en particular, en el periodo 2008-2010 la inversión promedió \$6,600.4 mdp, mientras que el AI₀₈₋₁₀ se ubicó en \$2,038.7 mdp. A partir de lo anterior, la entidad ha enfrentado balances deficitarios de forma recurrente, los cuales han estado financiados a través de

mayor endeudamiento, principalmente de corto plazo. Por tal motivo, Fitch Ratings considera de suma importancia que en los próximos ejercicios la inversión estatal esté determinada por la generación de AI, con el fin de no presionar de forma adicional la flexibilidad financiera de la entidad.

El saldo de la deuda directa a diciembre de 2010 se ubicó en \$7,594.1 mdp, estando compuesta por los financiamientos ya descritos y \$831 mdp correspondientes a dos créditos con vencimiento en diciembre de este año. En este sentido, el endeudamiento adicional ya mencionado se destinará al refinanciamiento de aproximadamente el 40% de los pasivos de corto plazo de la entidad, logrando mejores términos y condiciones en cuanto a plazo (20 años) y tasa. Sin embargo, la deuda estatal alcanzaría un monto superior a \$11,000 mdp, equivalentes a 0.70 veces (x) / IFOs y 5.35x / AI y se estima que el servicio de la misma (capital e intereses) consumiría más del 50% del AI, el cual como se ha mencionado ha dependido de la percepción de apoyo extraordinario. Fitch dará seguimiento a las obligaciones financieras de corto, mediano y largo plazo, ya que de darse un nuevo incremento en las mismas, la calificación de Michoacán podría ajustarse a la baja.

En lo que se refiere al pasivo laboral, Michoacán tiene un sistema de beneficio definido, en el que la Dirección de Pensiones Civiles del Estado (DPC) es responsable de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores de la entidad (burocracia y magisterio); recibe una aportación anual del 11.0% de la nómina de los trabajadores activos (5.5% gobierno y 5.5% trabajadores). La última valuación actuarial (diciembre de 2008), estimó un período de suficiencia hasta 2021; por lo que pudiera representar una contingencia para las finanzas estatales en el largo plazo. En materia de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de aguas residuales, los municipios tienen a su cargo la prestación de dichos servicios públicos. El Estado, por conducto de la Comisión Estatal del Agua y Gestión de Cuencas, sólo cumple la función de regular a los organismos municipales, además de promover la realización de obra pública e infraestructura hidráulica. Por lo que, la situación financiera de esta Comisión no constituye una contingencia directa para las finanzas estatales.

Conformado por 113 municipios, Michoacán se localiza en la región centro-occidente del país; con una población de acuerdo al INEGI de 4.3 millones de habitantes en 2010. Si bien, la actividad económica está enfocada al sector primario, de acuerdo a estudios publicados por diversas instituciones, la entidad mantiene una tendencia creciente dentro del Producto Interno Bruto (PIB) Nacional, al pasar del 2.12% en 2002 al 2.56% en 2009. Adicionalmente, dentro de ciertos indicadores de competitividad nacional, se ubican en la segunda posición con menor incremento del desempleo y el segundo con mayor crecimiento de la inversión extranjera directa. A pesar de lo anterior, de acuerdo con el índice de marginación estimado por CONAPO, Michoacán presenta un nivel "Alto" de marginación, ubicándose en el lugar 23 entre los Estados del país.

Contactos Fitch Ratings:

Rocío Medina (Analista Líder)

Director Asociado

Fitch México, S.A. de C.V.

+52 55 5202 7602

Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Edificio Picasso, México D.F.

Gerardo Carrillo (Analista Secundario)

Director

+52 55 5202 7602

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 Michoacán y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información de la entidad, 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', Ago. 16, 2010.
- 'Metodología de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EEUU', Abr.12, 2010.
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar.4, 2010.