

FECHA: 03/02/2023

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings comenta sobre la evolución de la deuda del mercado subnacional al tercer trimestre de 2022 y sus expectativas para 2023

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (3 de febrero de 2023) - HR Ratings comenta sobre la evolución de la deuda del mercado subnacional al tercer trimestre de 2022 y sus expectativas para 2023

De acuerdo con los últimos datos observados de los financiamientos y obligaciones de entidades federativas, municipios y sus entes públicos, publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el saldo de la deuda total de estos al tercer trimestre (3T22) ascendió a P\$649,483.0m (+3.4% vs.628,342.3m al 3T21), con lo que se observa una recuperación en la tendencia de financiamiento en el sector. Esto es una medida amplia del endeudamiento, ya que no implica que sean completamente obligaciones a cargo del estado, al incluirse la deuda de sus municipios u organismos descentralizados. Sin embargo, sirve para apreciar cómo las necesidades de financiamiento han tomado un ritmo ligeramente positivo.

El saldo de la deuda total reportó un incremento, sin embargo, al expresarlo como porcentaje de las Participaciones Federales, esta métrica disminuyó de 69.3% a 63.7% entre el 3T21 y el 3T22. Es importante mencionar que estos recursos continúan siendo la principal fuente de pago de la deuda en el sector subnacional. Entre otros factores, esto es resultado del elevado precio de la mezcla de petróleo, así como del buen comportamiento de la Recaudación Federal Participable. Para el cierre de 2022, se estima que esta métrica se mantenga a la baja debido al aumento de 15.8% en las Participaciones entre 2021 y 2022. Adicionalmente, se proyecta que este desendeudamiento relativo continúe en 2023, ya que, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2023, las Participaciones Federales aumentarán 14.0%. Lo anterior sumado al bajo apetito de financiamiento por parte de las entidades estatales, se traduciría en una disminución adicional del nivel de endeudamiento relativo.

Respecto a las fuentes de financiamiento, la Banca Comercial se mantiene como la principal del sector subnacional, al representar en promedio 61.0% de la Deuda Total al 3T22, seguido de la Banca de Desarrollo, la cual representa en promedio 35.3%, las Emisiones Bursátiles cuentan con 3.4% y por último otras fuentes de financiamiento representaron 0.3%. Un aspecto para resaltar es que durante 2022 se observa un incremento en el servicio de la deuda que el sector ha pagado, debido a que como era previsible, la tasa de interés promedio ponderada de las entidades federativas y sus entes públicos subió en promedio 3.6 puntos porcentuales. Lo anterior comparado con la tasa promedio ponderada del tercer trimestre de 2021, con lo que se estima que en términos generales esta se mantenga relativamente alta en 2023.

Las necesidades del financiamiento en el sector también se encontrarán presionadas por los últimos cambios de administración realizados en 21 de las 32 entidades federativas durante 2021 y 2022 (Baja California [HR BBB], Baja California Sur [HR AA-], Campeche [HR AA], Colima [HR BBB], Chihuahua [HR BBB+], Guerrero, Michoacán [HR BBB], Nayarit [HR BB+], Nuevo León [HR A+], Querétaro, San Luis Potosí [HR A+], Sinaloa, Sonora [HR A-], Tlaxcala y Zacatecas [HR A] en 2021; Aguascalientes, Durango [HR DS], Hidalgo [HR AA], Oaxaca [HR A], Quintana Roo [HR BBB-] y Tamaulipas [HR A] en 2022) los cuales a un par de años de iniciadas sus administraciones se observa que para dar cumplimiento a sus planes de infraestructura han adquirido niveles modestos de financiamiento.

El uso de créditos de corto plazo sigue siendo un factor de preocupación en el sector, ya que al no contar con un mecanismo de

FECHA: 03/02/2023

pago y quedar solamente en términos de un factor de voluntad de pago, los hace muy sensibles a una situación de default; como ejemplos observados en los últimos meses tenemos el atraso de estas obligaciones en el Municipio de Cuernavaca (HR C) o la prolongada situación del impago del Estado de Durango (HR DS), lo que se remonta a 2021, y a que pesar de los intensos esfuerzos de la administración actual, no se han resarcido en su totalidad el incumplimiento. Es importante destacar que, durante 2023, Coahuila y el Estado de México celebrarán elecciones, por lo que deberán liquidar sus obligaciones de corto plazo tres meses antes del cambio de administración, el cual se realizará el 30 de noviembre en el caso de Coahuila y el 15 de septiembre para el Estado de México. Al 3T22, el Estado de Coahuila contaba con un saldo de deuda de corto plazo de P\$1,755.2m (vs. 3,160.2m al cierre de 2021), mientras el Estado de México no contaba con financiamientos de corto plazo.

HR Ratings espera que la trayectoria de financiamiento del sector mantenga una ligera tendencia al alza, similar a lo observado a los observados en los últimos dos años. Si bien no se estima la toma de financiamientos directos por parte de los estados, si pudiéramos ver más actividad en el sector por parte de los organismos descentralizados, como por ejemplo los relacionados a temas de agua. Probablemente seguiremos observando esfuerzos en el sector subnacional por reestructurar su deuda actual para conseguir mejores condiciones. Lo anterior no se espera principalmente por un diferencial en tasa, sino por las curvas de amortización que, en muchos de ellos, empieza a ser cada vez más alta, y por ende disminuye el flujo de recursos anuales. Ejemplo de esto podría ser el Estado de Chihuahua y Coahuila.

Evolución de Financiamientos y Obligaciones de entidades federativas, municipios y sus entidades públicas

En la Figura 1 del documento adjunto se observa la evolución de endeudamiento subnacional, donde se incluye a nivel condensado el total de obligaciones de una entidad estatal. Es importante mencionar que no necesariamente indica la deuda con responsabilidad directa hacia los Estados, pues se integra la deuda y obligaciones de sus municipios, así como otro tipo de entidades públicas como los Organismos Operadores de Agua, Universidades, etc. No obstante, esta medida da una buena aproximación en torno al apalancamiento por estado, pero no necesariamente coincidiría con la métrica de Deuda Directa que reporta cada entidad, y la cual es la utilizada en los procesos de calificación de HR Ratings.

Entre 2019 y 2020 el saldo total de la deuda total pasó de P\$603,851.6m a P\$637,274.6m, lo que equivale a un crecimiento de 5.5%, mientras que entre 2020 y 2021, el aumento ascendió a 4.6% al reportarse un saldo de P\$666,824.2m, con lo que se mantiene la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento del sector. Sin embargo, este crecimiento fue inferior a lo observado en el periodo anterior a la implementación de la Ley de Disciplina Financiera, donde se reportó un aumento promedio de 11.5% del 2010 al 2015.

Entre el 3T21 y el 3T22 se reporta un crecimiento de 3.3%, nivel ligeramente inferior al observado al cierre de 2020 y 2021, lo que puede ser explicado por el bajo apetito de financiamiento a largo plazo como resultado del alza en las tasas de referencia. Adicionalmente, al comparar entre el cierre de 2021 y el 3T22 se observa una reducción de 2.7% en el saldo de la deuda total, lo que consideramos se debe a la amortización de la deuda principalmente de corto plazo. No obstante, para el cierre de 2022 se tiene la expectativa de que se mantenga la tendencia al alza en el nivel de endeudamiento, derivado de la adquisición realizada por las entidades subnacionales de deuda de corto plazo en los últimos meses del ejercicio, como resultado de las presiones en el gasto y la liquidez presentadas en este periodo, lo cual es un comportamiento totalmente normal en el sector y responde principalmente a las presiones de tipo laboral de fin de año. Sin embargo, estaremos monitoreando si esta disposición es mayor a nuestras expectativas como pudiera ser el Estado de San Luis Potosí (HR A+) o Durango (HR DS).

En la Figura 2 del documento adjunto se observa el saldo de las obligaciones mencionado anteriormente como porcentaje de las Participaciones Federales, ya que estas continúan siendo la principal fuente de pago de la deuda en el sector subnacional. En lo anterior destaca que entre 2020 y 2021 la métrica disminuye de 75.5% a 73.5% a pesar de que el saldo de la deuda total reportó un incremento de 4.6%. Esto es resultado del crecimiento de las Participaciones Federales, derivado, entre otros factores del elevado precio de la mezcla de petróleo. Para el cierre de 2022 se estima que esta métrica reporte un nivel inferior al observado en 2021, debido al aumento de 15.8% en las Participaciones entre 2021 y 2022, lo que ya se observa al 3T22, donde la métrica disminuyó a 63.7%. Adicionalmente, se proyecta que este desendeudamiento relativo continúe en 2023, ya que, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2023, las Participaciones Federales aumentarán 14.0%, lo que sumado al bajo apetito de financiamiento por parte de las entidades estatales se traduciría un resultado similar al observado durante 2022.

FECHA: 03/02/2023

En las figuras 3 y 4 del documento adjunto se presenta por orden de endeudamiento los estados que presentan mayor nivel de obligaciones consolidadas al 3T21 y el 3T22. La estructura se mantiene muy similar entre los dos periodos, con los mismos 10 estados acumulando alrededor del 73.0% de la totalidad de las obligaciones. Cabe recordar que el nivel de endeudamiento de estas entidades tiene una relación directa con la necesidad de provisión de servicios públicos, desarrollo de infraestructura, seguridad pública y acciones de política pública que favorecen las ventajas competitivas de estas entidades. Entre estos dos periodos destaca que el Estado de Nuevo León (HR A+) reportó un crecimiento en sus obligaciones de 16.0% con lo que se posicionó como la Entidad Federativa con la mayor deuda total¹, mientras en 2021, esta posición era ocupada por la Ciudad de México (HR AAA). Esto como resultado de los planes de inversión del Estado, con los cuales sé que se impulse el crecimiento económico, aprovechando una dinámica en la que se podría ver beneficiado de forma importante por el nearshoring.

Asimismo, de acuerdo con lo mencionado, destaca el crecimiento de las obligaciones de deuda del Estado de México, las cuales registraron un crecimiento entre el 3T21 y el 3T22 de 17.2%, en línea con inversiones importantes en el desarrollo de infraestructura y movilidad. Sin embargo, se mantuvo en la tercera posición, después del Estado de Nuevo León y la CDMX.

Este es otro ejemplo de la medida de deuda. Ya que como Deuda Directa el Estado solo adquirió P\$4,240.0m que es el techo de endeudamiento típico del estado, el resto de las obligaciones corresponde a una mezcla de obligaciones de sus municipios y de sus organismos.

Por otro lado, los Estados de Coahuila (HR A-), Jalisco (HR AA) y Quintana Roo (HR BBB-) registraron una disminución en el saldo total de su deuda, debido a su perfil de amortización y al no recurrir a disposiciones adicionales de financiamiento en este periodo. Para los próximos años, estimamos que la política de endeudamiento se mantenga con esta ligera tendencia al alza y dependerá fuertemente de cómo se comporte las necesidades de infraestructura particularmente en los estados con una alta dinámica industrial, lo que se podría ver acentuado por el comportamiento de las inversiones derivadas del nearshoring.

Un caso relevante es el Estado de Durango, el cual reportó una disminución en el saldo de sus obligaciones de 10.5%, no obstante, la Entidad se mantuvo en incumplimiento de sus obligaciones de corto plazo a pesar del cambio de administración, por lo que en términos de calificación crediticia se mantuvo en HR DS. Por último, sobresale que Tlaxcala y Querétaro se mantuvieron como las dos únicas entidades que no utilizaron la deuda como fuente de recursos para inversión pública.

En la Figura 5 del documento adjunto se observa que la Banca Privada se mantiene como principal fuente de financiamiento del sector subnacional al representar en promedio 61.0% de la Deuda total al 3T22, seguido de la Banca de Desarrollo, la cual representa en promedio 35.3%, las Emisiones Bursátiles con 3.4% y por último otras fuentes de financiamiento con 0.3%. En comparación con el 3T21, la Banca Múltiple perdió una pequeña fracción del mercado, ya que en este periodo representó 61.7% del total, lo cual fue aprovechado por la Banca de Desarrollo, la cual representaba 34.9%. Por último, hubo una ligera variación positiva en las emisiones bursátiles y en otras fuentes de financiamiento, al ascender en 2021 a 3.3% y 0.1%, respectivamente.

Para 2023 se esperaría la reestructura de la deuda de algunas entidades, motivada por mejoras en las condiciones de la deuda, al contrario que en otros ejercicios donde el motivo fue en términos de una disminución en la sobretasa. En lo anterior se esperaría que entidades que reestructuraron o adquirieron sus obligaciones hace más de 5 años, ahora se encuentren con una aceleración en el perfil de amortización, ya que, por lo general, los créditos cuentan con un perfil de pagos creciente. Al reestructurar estos financiamientos se retrasa esta amortización creciente, con lo que la Entidad puede destinar estos recursos a otros propósitos, lo cual puede ser deseable en administraciones entrantes que buscan impulsar nuevos proyectos. Usualmente, en este tipo de operaciones la Banca de Desarrollo ofrece condiciones más favorables, por lo que se esperaría un ligero aumento en su porción del mercado.

Un aspecto que impacto de manera importante la economía fue el incremento de la tasa de referencia y cómo esto provocó un mayor pago de servicio de deuda, en el sector subnacional no fue la excepción, entre el cierre de 2021 y de 2022, la tasa de interés de referencia pasó de 5.50% a 10.50%, lo que se reflejó directamente en un aumento en el costo financiero de la deuda de las entidades. Esto se puede apreciar en la Figura 6 donde se muestra la tasa de interés promedio ponderada del endeudamiento a nivel subnacional al 3T21 y 3T22. Al cierre del 3T21, la tasa promedio de las entidades federativas y sus entes públicos ascendía a 5.3%, mientras que al 3T22 esta ascendió a 9.2%. Los Estados con la menor alza en su tasa de

FECHA: 03/02/2023

interés son Oaxaca, Ciudad de México y Nuevo León, los cuales reportaron incrementos de 1.5, 2.1 y 2.5 puntos porcentuales, respectivamente, esto lo logró también entre otras cosas por las coberturas con que contaban estas entidades. Por otro lado, las entidades con las alzas más fuertes son Chiapas, Chihuahua y el Estado de México los cuales reportaron un aumento de 4.9, 4.8 y 4.7 puntos porcentuales, respectivamente, en este periodo.

Por último, respecto a la deuda de corto plazo, es importante mencionar que los dos Estados con elecciones durante 2023, Coahuila y el Estado de México deberán liquidar estas obligaciones tres meses antes del cambio de administración, el cual se realizará el 30 de noviembre en el caso de Coahuila y el 15 de septiembre para el Estado de México. Al 3T22, el Estado de Coahuila contaba con un saldo de deuda de corto plazo de P\$1,755.2m (vs. 3,160.2m al cierre de 2021), mientras el Estado de México no contaba con financiamientos a corto plazo.

Contactos

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas Quirografarias y Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Víctor Toriz
Subdirector de Finanzas Públicas Quirografarias y Deuda Soberana
victor.toriz@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (212) 220 5735

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa

FECHA: 03/02/2023

aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR