

Contactos

María de Urquijo

Analista

E-mail: maria.deurquijo@hrratings.com

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo de Finanzas Públicas /
Infraestructura

E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura

E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

Comportamiento de tramos carreteros en línea con el crecimiento económico

El presente Reporte Sectorial de Infraestructura está dedicado exclusivamente a las autopistas de cuota en México cuyas emisiones de deuda, CEBURS Fiduciarios, califica HR Ratings. En éste se muestra el comportamiento del tráfico y de los ingresos en el periodo de enero a julio para 2013 y 2014. Asimismo, se presentan nuestras expectativas para ambas variables al final de año.

Durante los primeros siete meses de 2014 se ha observado un repunte en el crecimiento del tráfico vehicular, en paralelo con la recuperación que se ha visto en la economía nacional. El crecimiento promedio (no ponderado) de los 27 tramos carreteros monitoreados por esta agencia calificadora entre enero y julio de 2014 fue de 4.8%, mientras que la tasa de crecimiento del IGAE¹ para el mismo periodo fue de 1.87%. Lo anterior contrasta con el desempeño observado de enero a julio en 2013, periodo en el cual el crecimiento promedio (no ponderado) del tráfico fue de 0.1%, con un crecimiento en el IGAE de 1.28%.

Entre los tramos carreteros que han mostrado una mejora sustancial en el aforo (enero a julio 2013 vs 2014), varios de ellos se localizan en la zona noreste del país. Una de las probables causas de su mejor desempeño puede explicarse a que son autopistas mayormente comerciales y cercanas a la frontera norte. Otros tramos mantuvieron su tendencia de crecimiento por encontrarse en su inicio de operación (*ramp-up*) y otros gracias al aumento en el aforo por la inducción del tráfico (como ocurre en los tramos ubicados en el Estado de Zacatecas).

La proyección del tráfico en una carretera es una de las variables con mayor influencia en la generación futura de ingresos de la misma. Sin embargo, existen algunas otras que pueden incrementar su volatilidad, por ejemplo: i) cambios en la mezcla vehicular del aforo, ii) nivel de tarifas y política de actualización de las mismas y iii) situaciones ajenas a la operación (eventos climatológicos, aumento en la inseguridad, construcción de tramos sustitutos).

En general las tarifas se actualizan una vez al año, de acuerdo al cambio presentado en el INPC durante el año inmediato anterior. Esto con la finalidad de mantener el poder adquisitivo de las cuotas de peaje en términos reales. Para 2013 el crecimiento del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real² fue de 1.9% para los 27 tramos carreteros. La diferencia, comparándolo con el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) del mismo año (-0.2%), puede deberse a una actualización extraordinaria en tarifas o a un cambio en la mezcla vehicular. Para 2014, esperamos un crecimiento promedio del IPDA de 1.2% en términos reales.

¹ Índice Global de Actividad Económica, base 2008.

² La información presentada en términos reales en este documento está presentada a precios de enero de 2014.

Por último, es importante mencionar que el incremento de las tarifas o el establecimiento de esquemas diferenciados en cada tramo carretero, no necesariamente tendría un efecto en el mismo sentido en los ingresos. La magnitud de este impacto se debe en gran medida a la elasticidad precio de la demanda por cada tipo de vehículo.

Tráfico en cada tramo carretero

En la Tabla 1 se presentan las variaciones que ha tenido el tráfico para el periodo comprendido entre enero y julio de 2013 y el mismo periodo en 2014. Adicionalmente, hemos incluido en la última columna de la tabla el tráfico esperado por HR Ratings para el año completo de 2014 en un escenario base.

Para facilitar la comparación del tráfico entre los meses de enero a julio de 2013 y 2014, la Tabla 1 muestra, en lugar del tráfico total, el Tráfico Promedio Diario (TPD). Esta métrica resulta de dividir el tráfico total para un periodo determinado entre el número de días de dicho periodo, de manera que podamos comparar el tráfico observado de enero a julio de 2014 con el mismo periodo de 2013. La última columna de la Tabla 1 muestra el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA), el cual se calcula de la misma manera que el TPD, con la única diferencia que éste sí incluye la información para los 12 meses del año. A este respecto es importante mencionar que el TPD y el TPDA de un determinado tramo carretero podrán diferir debido a la estacionalidad del mismo, de manera que el TPD se acercará al valor del TPDA a medida que se incluyan más meses para el cálculo del primero.

De esta forma, por ejemplo, podemos ver que la autopista Cardel – Veracruz mostró en 2013 un tráfico promedio diario de 18,297 vehículos, y compararlo con el promedio de 18,717 cruces diarios en lo que va de 2014.

Conforme a ello, se observa que durante los primeros siete meses del año en curso las carreteras analizadas presentan, en su mayoría, una recuperación. El promedio (no ponderado) del crecimiento del TPD al cierre de julio de 2014 ha sido de 4.8%, mientras que el crecimiento promedio (no ponderado) de enero a julio de 2013 fue de apenas 0.1%.

Tabla 1

Comportamiento del Tráfico de las Carreteras					
	Emisiones Relacionadas (Calificación Vigente)	TPD ⁽¹⁾ enero-julio 2013	TPD enero-julio 2014	enero-julio 2013 vs enero-julio 2014	TPDA 2014 ⁽²⁾
Cardel - Veracruz	CARDLCB 10U (HR AA (E))	18,297	18,717	2.3%	18,371
Monterrey - Saltillo y Libramiento Norponiente de Saltillo	CAMSCB 13U (HR AA+ (E))	36,821	39,658	7.7%	39,832
	CAMSSCB 13U (HR AA- (E))				
Arriaga - Ocozacoautla	CASCB 11U (HR AA (E))	16,480	17,435	5.8%	16,610
Tuxtla Gutiérrez - San Cristóbal de las Casas		9,717	10,117	4.1%	9,461
Sueco - Villa Ahumada	CHIHCB 13 (HR AAA (E))	4,895	5,026	2.7%	5,036
Delicias - Conchos	CHIHCB 13-2 (HR AAA (E))	6,202	6,405	3.3%	6,375
Conchos - Camargo	CHIHCB 13U (HR AAA (E))	4,312	4,506	4.5%	4,514
Camargo - Jiménez		3,896	4,048	3.9%	4,091
Chihuahua - Sacramento		6,100	6,229	2.1%	6,376
Ojo Laguna - Flores Magón		1,405	1,424	1.4%	1,505
Santa Isabel - Cuauhtémoc		5,266	5,579	5.9%	5,401
Jiménez - Savalza		2,790	2,887	3.5%	2,947
Flores Magón - Galeana		1,757	1,762	0.3%	1,852
Chamapa - La Venta	FICCB 08 (HR AAA (E))	55,230	59,258	7.3%	56,815
Libramiento Nororiente de Toluca	FICCB 08U (HR AAA (E))	15,082	17,869	18.5%	15,656
Tijuana - Mexicali	FICCB 08-2 (HR AAA (E))	9,017	9,364	3.9%	8,996
Tepic - Villa Unión	FICCB 09 (HR AAA (E))	21,383	21,627	1.1%	21,047
	FICCB 09U (HR AAA (E))				
	FICCRCB 13 (HR AA (E))				
Libramiento Calera - Enrique Estrada	FREZAC 05 (HR AAA (E))	12,743	13,132	3.1%	13,176
Libramiento Fresnillo		4,558	4,926	8.1%	4,516
Libramiento Noreste Zacatecas		4,608	4,891	6.1%	4,712
Amozoc - Perote	GANACB 11U (HR AA+ (E))	22,036	23,597	7.1%	22,748
Libramiento de Perote		2,198	2,066	-6.0%	2,198
Monterrey - Cadereyta	MYCTA 04U (HR AA+ (E))	17,773	19,646	10.5%	18,881
	AMCCB 13U (HR AA- (E))				
Periférico del Área Metropolitana de Monterrey	PAMMCB 14U (HR AAA (E))	10,459	11,804	12.9%	14,378
Tenango - Ixtapan de la Sal	TENIXCB 14U (HR AAA (E))	10,995	10,534	-4.2%	10,004
Túnel de Acapulco ("Maxitúnel")	TUCACCB 08 (HR AA- (E))	7,707	8,818	14.4%	N/A ⁽³⁾
Santa Ana - Altar	ZONALCB 06U (HR AA (E))	3,897	3,888	-0.2%	3,681
	ZONALCB 06-2U (HR A- (E))				
	ZONALCB 06-3U (HR C- (E))				

Fuente: HR Ratings

(1) Tráfico Promedio Diario. (2) Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) esperado por HR Ratings al cierre de 2014 en un escenario base. (3) La emisión TUCACCB 08 se encuentra en Revisión Especial (HR AA- (E)), publicado el 11 de diciembre de 2013), y actualmente está en proceso de recalificación.

Durante el periodo analizado en la Tabla 1, las únicas carreteras con caídas en el tráfico son el Libramiento de Perote, y las autopistas Tenango – Ixtapan de la Sal y Santa Ana – Altar; mientras que las que presentaron las mayores tasas de crecimiento fueron el Libramiento Nororiente de Toluca, la autopista Monterrey – Cadereyta, el Periférico del Área Metropolitana de Monterrey y el Túnel de Acapulco.

En el caso del Libramiento Perote, de acuerdo con los funcionarios de la concesionaria, a partir del segundo trimestre de 2013 se concluyeron las obras en la Ciudad de Perote, con lo cual la restricción al paso de camiones por la misma se levantó. Lo anterior se reflejó en el decrecimiento observado del tráfico para los meses de enero a julio de 2014.

La caída en el tráfico de la autopista Tenango – Ixtapan de la Sal se debió principalmente a un incremento extraordinario en las tarifas, de 10.2% en términos nominales con respecto a las tarifas de 2013 para dicho tramo. Cabe

mencionar que para 2014, 2015 y 2016 se esperan incrementos similares en las tarifas³, que podrían afectar de igual manera el tráfico de este tramo carretero.

En cuanto a los tramos que han presentado el mayor crecimiento, es importante mencionar que dos de ellos se encuentran en el noreste del país, mientras que los otros dos se encuentran en el centro, en zonas beneficiadas altamente por el tránsito comercial e interurbano. Estas características, junto con la recuperación de la actividad económica nacional y regional han beneficiado el tráfico en dichos tramos carreteros.

El crecimiento en el tráfico en la autopista Monterrey – Cadereyta, para el periodo enero-julio 2014 con respecto al mismo periodo del año anterior, se debe entre otras cosas a la recuperación de la actividad económica de la región y, de acuerdo con la concesionaria, a la disminución de la inseguridad en la región.

Es importante destacar el comportamiento del Túnel de Acapulco. Entre 2009 y 2013 éste presentó tasas de crecimiento negativas, provocadas entre otros factores, por los altos índices de inseguridad en la zona, obras de construcción de transporte público que obstruyeron temporalmente las principales vías de acceso al Túnel, y eventos climatológicos que afectaron el tráfico en la vía. La caída acumulada en el TPDA durante dicho periodo fue de 26.4%. Sin embargo, al cierre de julio de 2014 se ha observado un crecimiento en el tráfico de 14.4%.

Ingreso en cada tramo carretero

En cuanto a los ingresos generados por las autopistas analizadas en el presente documento, en la Tabla 2 se muestra el Ingreso Promedio Diario (IPD) Real para los meses de enero a julio de 2013 y enero a julio de 2014. Al igual que en el caso del tráfico, en la última columna de la Tabla 2 hemos incluido el IPDA Real esperado por HR Ratings para 2014 bajo un escenario base.

Como se puede ver, la recuperación en el tráfico de las autopistas durante 2014 ha tenido su efecto en los ingresos de las mismas, presentando un crecimiento promedio (no ponderado) de 4.1% durante los primeros siete meses del año.

Nuevamente, los tramos que presentan el mayor crecimiento en ingresos son el Libramiento Nororiente de Toluca, la autopista Monterrey-Cadereyta y el Túnel de Acapulco.

Es importante resaltar el caso del Periférico de Monterrey, que aun cuando ha tenido un crecimiento en el TPD de 12.9% entre enero y julio del año en curso, los ingresos presentan una caída de 11.3% en el mismo periodo. Esto

³ Conforme a lo establecido en la quinta modificación al Título de Concesión.

derivado de la política de reducción de tarifas aplicada en ambas casetas del Periférico desde octubre de 2013.

Tabla 2

Comportamiento del Ingreso ⁽¹⁾ de las Carreteras					
	Emisiones Relacionadas (Calificación Vigente)	IPD enero-julio 2013	IPD enero-julio 2014	enero-julio 2013 vs enero-julio 2014	IPDA 2014 ⁽²⁾
Cardel - Veracruz	CARDLCB 10U (HR AA (E))	1,017.1	1,049.8	3.2%	975.9
Monterrey - Saltillo y Libramiento Norponiente de Saltillo	CAMSCB 13U (HR AA+ (E))	1,939.0	2,099.3	8.3%	1,441.4
	CAMSSCB 13U (HR AA- (E))				
Arriaga - Ocozacoautla	CASCB 11U (HR AA (E))	549.0	567.2	3.3%	547.8
Tuxtla Gutiérrez - San Cristóbal de las Casas		430.3	442.6	2.9%	416.6
Sueco - Villa Ahumada	CHIHCB 13 (HR AAA (E))	1,191.9	1,220.0	2.4%	1,243.6
Delicias - Conchos	CHIHCB 13-2 (HR AAA (E))	594.8	605.9	1.9%	612.6
Conchos - Camargo	CHIHCB 13U (HR AAA (E))	466.8	476.6	2.1%	489.2
Camargo - Jiménez		708.6	713.2	0.7%	732.8
Chihuahua - Sacramento		515.1	528.3	2.6%	540.7
Ojo Laguna - Flores Magón		227.9	227.3	-0.2%	239.2
Santa Isabel - Cuauhtémoc		582.9	615.9	5.7%	605.4
Jiménez - Savalza		375.0	379.0	1.1%	393.5
Flores Magón - Galeana		302.3	299.7	-0.8%	316.9
Chamapa - La Venta	FICCB 08 (HR AAA (E))	2,274.7	2,442.1	7.4%	2,343.0
Libramiento Nororiental de Toluca	FICCB 08U (HR AAA (E))	867.9	986.3	13.6%	907.0
Tijuana - Mexicali	FICCB 08-2 (HR AAA (E))	745.6	808.0	8.4%	744.9
Tepic - Villa Unión	FICCB 09 (HR AAA (E))	2,628.0	2,585.7	-1.6%	2,530.5
	FICCB 09U (HR AAA (E))				
	FICCRCB 13 (HR AA (E))				
Libramiento Calera - Enrique Estrada	FREZAC 05 (HR AAA (E))	388.6	405.0	4.2%	356.8
Libramiento Fresnillo		252.8	274.7	8.7%	222.5
Libramiento Noreste Zacatecas		389.3	411.9	5.8%	353.2
Amozoc - Perote	GANACB 11U (HR AA+ (E))	1,109.4	1,204.1	8.5%	1,290.2
Libramiento de Perote		89.6	84.9	-5.3%	92.2
Monterrey - Cadereyta	MYCTA 04U (HR AA+ (E))	992	1,065.5	7.4%	1,052.9
	AMCCB 13U (HR AA- (E))				
Periférico del Área Metropolitana de Monterrey	PAMMCB 14U (HR AAA (E))	1,938.7	1,718.7	-11.3%	1,888.1
Tenango - Ixtapan de la Sal	TENIXCB 14U (HR AAA (E))	416.8	423.5	1.6%	423.0
Túnel de Acapulco ("Maxitúnel")	TUCACCB 08 (HR AA- (E))	385.3	443.2	15.0%	N/A ⁽³⁾
Santa Ana - Altar	ZONALCB 06U (HR AA (E))	509.0	516.8	1.5%	484.2
	ZONALCB 06-2U (HR A- (E))				
	ZONALCB 06-3U (HR C- (E))				

Fuente: HR Ratings

(1) Ingresos en miles de pesos a precios de enero de 2014. (2) Ingreso Promedio Diario Anual Real esperado por HR Ratings al cierre de 2014 en un escenario base. (3) La emisión TUCACCB 08 se encuentra en Revisión Especial (HR AA- (E)), publicado el 11 de diciembre de 2013), y actualmente está en proceso de recalificación.

Por el contrario, también podemos observar que aun cuando la Autopista Tenango – Ixtapan de la Sal tiene una caída de 4.2% en el TPD, el IPD Real ha crecido este año 1.6% con respecto a los primeros 7 meses de 2013. Lo anterior debido al mencionado incremento en las tarifas.

Si bien para cada tramo carretero se analiza la capacidad y disposición para incrementar o establecer esquemas diferenciados de tarifas, de acuerdo con los términos contractuales del título de concesión, es importante mencionar que un incremento en las tarifas no necesariamente tendrá un efecto en el mismo sentido en los ingresos. La magnitud de este impacto es generado por la elasticidad precio de la demanda para cada tipo de vehículo.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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 aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).