

22 de febrero de 2019

S&P Global Ratings sube calificación de Monterrey a 'mxAA' de 'mxAA-'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Manuel Orozco, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4475; manuel.orozco@spglobal.com

Lisa M. Schineller, Nueva York, (1) 212-438-7352; lisa.schineller@spglobal.com

Resumen

- Esperamos que Monterrey mantenga sólidos superávits operativos y limitados déficits después de gasto de inversión, lo que contribuiría a una liquidez fuerte y a un nivel de deuda bajo.
- La reciente reelección del alcalde municipal contribuirá a la continuidad de adecuadas políticas financieras en Monterrey durante los siguientes tres años.
- Subimos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional a 'mxAA' de 'mxAA-' de Monterrey. La perspectiva es estable.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 22 de febrero de 2019 - S&P Global Ratings subió hoy su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxAA' desde 'mxAA-' del Municipio de Monterrey, en el Estado de Nuevo León. La perspectiva es estable

Perspectiva

Nuestra perspectiva estable contempla que, durante los siguientes 18 a 24 meses, la administración financiera de Monterrey será capaz de mantener un desempeño presupuestal estable con superávits operativos en torno a 14% de los ingresos operativos y limitados déficits después de gasto de inversión. También esperamos que el Municipio mantenga su nivel de deuda bajo, y una posición de liquidez fuerte en comparación con su servicio de deuda y pasivos circulantes.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Monterrey dentro de los siguientes 18 a 24 meses, si la administración financiera no logra contener el gasto operativo, y deriva en un fuerte deterioro de sus resultados operativos y después de gasto de inversión. Dicho escenario podría deteriorar significativamente la posición de liquidez y/o incrementar de manera marcada el nivel de deuda del Municipio.

Escenario positivo

Podríamos subir nuevamente la calificación de Monterrey dentro de los siguientes 18 a 24 meses, si continúa expandiendo su historial de adecuadas prácticas financieras, fortalece su planeación de largo plazo y sus controles de gasto operativo, continúa implementando acciones para fortalecer su sistema de pensiones, al tiempo que mantiene un adecuado desempeño presupuestal, un nivel de deuda estable y su fuerte posición de liquidez. Aunque es menos probable, una revisión al alza del marco institucional bajo el que operan los municipios en México, también generaría una acción de calificación positiva.

Fundamento

La calificación de Monterrey refleja una economía que se compara favorablemente con sus pares nacionales en términos de producto interno bruto (PIB) per cápita, así como su liquidez fuerte respecto a su servicio de deuda y sus pasivos de corto plazo. Refleja también una administración financiera que mantiene prácticas con resultados satisfactorios, y que durante el primer término de gobierno logró fortalecer los indicadores fiscales del Municipio, incluso en 2018, tras una competida contienda electoral. Su flexibilidad financiera es promedio y destacamos la fuerte tendencia de crecimiento nominal de sus ingresos propios. Por otro lado, el nivel de deuda es bajo tras el exitoso refinanciamiento que llevó a cabo en 2016, y sus pasivos contingentes son limitados.

La principal limitante de la calificación de Monterrey es el marco institucional en el que operan los municipios en México. Si bien la Ley de Disciplina Financiera (LDF) ha generado un mayor nivel de transparencia y control de la deuda, consideramos que los Municipios aún son vulnerables a cambios en las políticas financieras en niveles de gobierno superiores. Por último, y a pesar de las recientes medidas de fortalecimiento, el estudio actuarial más reciente muestra que Monterrey tiene un sistema de pensiones que presenta un significativo déficit actuarial.

Monterrey se compara favorablemente con sus pares nacionales en términos de PIB per cápita, mientras que la administración financiera continúa extendiendo su historial de prácticas satisfactorias.

El Municipio de Monterrey es la capital del Estado de Nuevo León, el cual concentra 27% de la economía estatal. El producto interno bruto per cápita de Monterrey, estimado en US\$20,751 en 2018, es superior al promedio nacional de US\$9,646 y al de ciudades como [Mérida](#), [Querétaro](#), [Torreón](#), [Saltillo](#) y [Puebla](#), todos ellos en la categoría de calificación 'mxAA'. La economía de Monterrey se enfoca en actividades manufactureras (36% de su economía), aunque los subcomponentes del sector tienen una diversificación suficiente. Entre los subcomponentes más importantes destacamos la metalúrgica básica (11%) y la producción de alimentos y bebidas (12%). Los sectores financiero y corporativo también desempeñan un papel significativo en la economía de Monterrey. Los avances en el nuevo Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) favorecen las expectativas de crecimiento del Municipio, su zona metropolitana y el Estado de Nuevo Leon en el corto a mediano plazo.

Adrián de la Garza (PRI, 2019-2021) fue reelecto como alcalde de Monterrey para un segundo periodo en diciembre de 2018 tras una cerrada elección. Durante el año electoral 2018, el Municipio mantuvo políticas proactivas de recaudación de impuestos y un control de gastos que permitió que estos crecieran por debajo del de los ingresos, al tiempo que alcanzó un nivel récord en la ejecución de gasto de inversión sin afectar su posición de liquidez. El municipio

también realizó esfuerzos significativos para actualizar el valor de los activos físicos del municipio. Lo anterior apuntala el historial de prácticas financieras satisfactorias que esperamos mantenga durante el actual periodo de gobierno. En nuestra opinión, todavía existen áreas de oportunidad en la planeación financiera de mediano a largo plazo, así como en la sofisticación de la política de liquidez y control de gasto.

Los fuertes flujos operativos generados y los limitados déficits después de gasto de inversión deberían mantener una liquidez fuerte y un nivel de deuda a la baja

Esperamos que el Municipio mantenga su activa gestión para incrementar los ingresos propios, y el control adecuado de su gasto operativo. De tal forma, estimamos que el Municipio logrará mantener superávits operativos en torno a 14% de los ingresos operativos durante 2019-2021. Nuestro escenario base supone que los esfuerzos en la recaudación de ingresos propios también generarán un crecimiento adecuado de las Participaciones Federales, con lo que mantendría el nivel de los ingresos propios apenas por debajo de 50% de los ingresos operativos durante 2019-2021.

Esperamos que el Municipio mantenga la dinámica de gasto de inversión luego de haber alcanzado records históricos de ejecución en 2018. Estimamos que este podría alcanzar niveles cercanos a \$1,300 millones de pesos mexicanos (MXN) en promedio por año durante 2019-2021, equivalente a casi 20% del gasto total. Las obras estarían principalmente relacionadas con el mantenimiento de la infraestructura municipal y seguridad. Estimamos que, después de gasto de inversión, los déficits del Municipio promediarán alrededor de 1% de los ingresos totales. El mayor riesgo en nuestro escenario base es la volatilidad en las transferencias diferentes a participaciones y aportaciones, que podría afectar negativamente los indicadores presupuestales. También hemos identificado algunas inconsistencias entre los flujos de efectivo y los estados financieros.

No esperamos nuevas disposiciones de deuda en nuestro escenario base. De tal manera, consideramos que los déficits fiscales serían cubiertos con las significativas reservas de efectivo del Municipio. No esperamos que el uso de tales reservas afecte su posición de liquidez durante 2019-2021. Estimamos que el efectivo de libre disposición observado durante 2018 (sin considerar fondos etiquetados, ni inversiones) más nuestra estimación de flujos de efectivo para 2019, podría cubrir casi 3x (veces) el servicio de deuda estimado para 2019. Destacamos que, durante los últimos tres ejercicios fiscales, Monterrey ha reducido sus cuentas por pagar de corto plazo, las cuales representaron apenas 33% del efectivo total (frente al 172% al cierre de 2015) y 6% de los ingresos operativos al cierre de 2018 (frente al 15% al cierre de 2015). Por otro lado, la creciente población de Monterrey y su demanda por mejores servicios y mayor cobertura, además de infraestructura básica hacen que las necesidades de fondeo sean significativas, lo que podría impactar la liquidez más allá de nuestro escenario base para 2019-2021

Nuestro escenario base estima que el nivel de deuda de Monterrey estaría por debajo de 30% a partir de 2020. Toda la deuda del Municipio se encuentra constituida en tres créditos de largo plazo, cuyo pago está garantizado a través de un fideicomiso maestro que se beneficia del 47% del Fondo General de Participaciones que corresponde al Municipio. Tomando en cuenta las condiciones de los contratos de crédito, estimamos que la carga de intereses y de servicio de deuda se ubicaría en 2.7% y 3% de los ingresos operativos durante 2019-2021, respectivamente. Por último, el Municipio carece de un sistema de pensiones sustentable, lo cual pesa en nuestra

evaluación de deuda. De acuerdo con el último estudio actuarial (con información a 2017), los pasivos actuariales no fondeados equivalen a 160% de los ingresos operativos. Sin embargo, esperamos que el Municipio continúe tomando medidas pertinentes para contener el costo anual del sistema de pensiones. El municipio no cuenta con entidades autónomas fuera del presupuesto, por lo que consideramos que los pasivos contingentes son bajos.

Por último, nuestra calificación refleja el marco institucional volátil y desbalanceado bajo el que operan los municipios mexicanos. La evaluación actual del marco institucional refleja, por ejemplo, la capacidad más débil de los municipios para oponerse a decisiones de niveles más altos de gobierno, el acotado marco de planeación financiera y la baja institucionalización en las decisiones de las administraciones y sus prácticas presupuestarias. En nuestra opinión, la implementación de la Ley de Disciplina Financiera en los municipios mexicanos, ya ha generado mejores controles de deuda y un nivel más alto de transparencia.

Estadísticas principales

TABLA 1
MUNICIPIO DE MONTERREY

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre				
	2017	2018	2019	2020 eb	2021 eb
Principales indicadores					
Ingresos operativos	5,729	6,196	6,417	6,756	7,101
Gastos operativos	5,033	5,190	5,564	5,669	6,108
Balance operativo	696	1,006	853	1,087	993
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	12.1	16.2	13.3	16.1	14.0
Ingresos de capital	266	147	258	258	258
Gastos de inversión (capex)	1,123	1,359	1,100	1,400	1,478
Balance después de gasto de inversión	-160	-206	12	-54	-227
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	(2.7)	(3.3)	0.2	(0.8)	(3.1)
Repago de Deuda	1,821	69	23	27	32
Endeudamiento bruto	2,062	36	0	0	0
Balance después de endeudamiento	81	-239	-12	-82	-259
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	45.7	46.4	47.4	47.4	47.5
Gastos de inversión (% del gasto total)	18.2	20.8	0.2	0.2	0.2
Deuda directa (vigente al cierre del año)	2,048	2,009	1,992	1,964	1,933
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	36	32	31	29	27
Intereses (% de los ingresos operativos)	3	3	3	3	2
PIB per cápita (US\$, unidades)	19,900	20,751	N.A.	N.A.	N.A.
PIB per cápita nacional (US\$, unidades)	9,257	9,646	9,643	9,832	10,178

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entregó el emisor.

eb – escenario base, que refleja las expectativas de S&P Global Ratings en el escenario más probable.

N. A. – No aplica

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

MUNICIPIO DE MONTERREY

Factores Clave de calificación	Categoría
Marco Institucional	Volátil y desbalanceado
Economía	Promedio
Administración Financiera	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Promedio
Desempeño presupuestal	Promedio
Liquidez	Fuerte
Deuda	Baja
Pasivos contingentes	Bajos

*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la “Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses”, publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Estadísticas clave de soberanos

- [Indicadores de riesgo soberano](#), 13 de diciembre de 2018.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses](#), 30 de junio de 2014.
- [Metodología y supuestos para analizar la liquidez de gobiernos locales y regionales no estadounidenses y entidades relacionadas y para calificar sus programas de papel comercial](#), 15 de octubre de 2009.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.

- [Condiciones Crediticias América Latina: Desafíos domésticos y externos persisten](#), 29 de noviembre de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva del Municipio de Monterrey a positiva de estable; confirma calificación de 'mxA-](#)

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2018.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.