

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Baja la Calificación de Quintana Roo a 'BBB-(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Wed 23 Jun, 2021 - 17:32 ET

Fitch Ratings - Mexico City - 23 Jun 2021: Fitch Ratings bajó la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Quintana Roo a 'BBB-(mex)' desde 'BBB(mex)'. La Perspectiva Crediticia se mantiene a Estable.

La baja de calificación refleja una liquidez presionada a consecuencia de la disminución en ingresos debido a la pandemia y su impacto en la economía estatal. Esto implicó la contratación de créditos de corto plazo por un monto mayor al reportado en 2019. El pago de los mismos tiene una elevada concentración como máximo en 2022.

La acción de calificación también considera métricas de deuda presionadas por el deterioro marcado en el balance operativo registrado en 2020. La razón de repago proyectada es superior a 25 años y la cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) es menor a 1 vez (x). La calificación integra la combinación de un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'b' y un perfil de riesgo 'Más Débil'.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Riesgo – 'Más Débil':** En comparación con pares internacionales, el perfil de riesgo denota la posibilidad elevada de que la capacidad del emisor para cubrir el servicio de la deuda con el balance operativo sea debilitada de manera inesperada en el horizonte proyectado. Este debilitamiento podría suceder ya sea porque los ingresos sean menores a los esperados, que el gasto supere las expectativas, o por un aumento inesperado en la deuda o en requerimientos de servicio de deuda. El perfil de riesgo es producto de cuatro factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Más Débil' y dos 'Rango Medio'.

**Solidez de Ingresos – 'Rango Medio':** El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con el desempeño de las transferencias, con asignación estable y predecible, provenientes de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. En promedio de 2018 a 2020, las transferencias representaron 79.2% de los IO; (2016 a 2020: 79.3%). Los IO de Quintana Roo experimentaron una reducción derivada de la pandemia por una actividad económica reducida y esfuerzos recaudatorios mermados. Para el Estado, en 2020 tal reducción en términos reales fue de 8.8% respecto a 2019.

**Adaptabilidad de Ingresos – 'Más Débil':** La flexibilidad para ajustar el ingreso es 'Más Débil' debido a la dependencia alta de transferencias nacionales. Esto es una característica estructural de las entidades subnacionales en México debido a la descentralización fiscal. Para Fitch, en un contexto internacional, los gobiernos subnacionales en México tienen capacidad baja de recaudación local y autonomía fiscal limitada. Esto dificulta compensar una caída en los ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Al cierre de 2020, los impuestos representaron 11.1% de los ingresos totales (promedio de 2018 a 2020: 12.9%).

**Sostenibilidad de Gasto – 'Más Débil':** Los márgenes operativos del Estado mantienen su tendencia a la baja desde 2019. El margen operativo promedio de Quintana Roo de 2018 a 2020 es 2.8% (2016 a 2020: 4.0%). La tendencia en el margen operativo fundamenta el cambio del FCR a 'Más Débil' desde 'Rango Medio'. Si bien durante 2020 se observó una contención efectiva en el gasto, el Estado tiene una responsabilidad sobre gastos moderadamente contracíclicos (salud, educación y seguridad pública) que presionan el margen operativo, pues se observó una disminución importante en los recursos federales destinados a tales gastos, que tuvieron que ser recortados o cubiertos con recursos estatales. El gasto operativo (GO) presenta un crecimiento interanual medio real mayor al de los IO (tmac real de 2016 a 2020 de 2.0% frente a una tmac real de -0.5%).

**Adaptabilidad de Gasto – 'Más Débil':** Para Fitch, la flexibilidad de la entidad para ajustar el gasto es limitada. En un escenario de un ciclo económico bajo, la capacidad de ajuste se

muestra en la proporción del gasto de capital ya que podría ajustarse discrecionalmente o someterse a reducciones en caso de ser necesario. En promedio, durante los últimos tres años, el gasto de capital de Quintana Roo representó 7.8% del gasto total y el GO representó 91.2%. Para Fitch, esta combinación de métricas se mantiene negativa ya que queda por debajo de los parámetros establecidos para el Grupo de Estados calificados por Fitch (GEF).

**Solidez de Pasivos y Liquidez – ‘Rango Medio’:** El marco institucional nacional establece reglas prudenciales para controlar el endeudamiento; Fitch lo considera moderado. La agencia calcula que la deuda directa de largo plazo será superior a MXN21 mil millones en 2021; considera un crédito por MXN820 millones autorizado por el congreso en marzo de 2021 y próximo a contratarse. Para 2023, la deuda ajustada incluye el saldo de la obligación que estima Fitch tomaría el privado (80% del valor del proyecto) de la asociación público-privada (APP) relacionada con la construcción de un puente vehicular en la Zona Hotelera de Cancún. Actualmente, las bases, convocatorias y licitaciones del proyecto están en desarrollo y el proyecto contempla que los pagos por disponibilidad sean efectuados a partir de 2023.

**Flexibilidad de Gasto y Liquidez – ‘Más Débil’:** La liquidez del Estado sigue limitada y en descenso. La razón de efectivo a pasivo no bancario conforme al Sistema de Alertas (SA) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) fue de 0.22x en 2020 (2019: 0.28x). En 2020, el pasivo circulante se mantiene; totaliza MXN7,029.3 millones (2019: MXN7,649.2 millones).

Al cierre de 2020, el saldo de la deuda de corto plazo eran MXN2,071.9 millones; originalmente era por MXN2,384 millones y se destinaron a inversión y transferencias relacionadas con la pandemia. De acuerdo a lo establecido por ley, las obligaciones financieras de corto plazo deben ser liquidadas totalmente a más tardar tres meses antes del cambio de administración en turno; para el caso de Quintana Roo sería en septiembre de 2022. Si bien el monto actual de obligaciones de corto plazo no tiene un riesgo elevado de incumplimiento, pues a marzo de 2021 no se han adquirido créditos nuevos de corto plazo, la contratación de créditos adicionales o un deterioro mayor en la posición de liquidez elevaría el riesgo de incumplimiento. Fitch dará seguimiento a las políticas de endeudamiento adicional del Estado.

**Sostenibilidad de la Deuda - Categoría ‘b’:** Bajo el escenario de calificación, Fitch calcula la razón de repago de 2021 a 2025 superior a 25x y la CRSD menor a 1.0x durante todo el período proyectado (puntaje ‘b’). La deuda fiscal se proyecta alrededor de 71% (puntaje

'aa'). La combinación de estas métricas resulta en una evaluación de la sostenibilidad de la deuda en 'b'. Fitch clasifica al Estado como una entidad tipo B que cubre su servicio de deuda a través del flujo de efectivo anual.

Riesgos Asimétricos – 'Neutral': Fitch no aplica riesgos asimétricos en cuando a las políticas contables, presentación de reportes y transparencia de la entidad. Tampoco observa riesgos en la gestión y gobernanza y los pasivos por pensiones.

Perfil del Emisor: Quintana Roo se ubica al sureste del país. Al oeste, colinda con Yucatán [A+(mex)], Campeche [A+(mex)] y al sur con Belice. De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), el Estado tiene 1.8 millones de habitantes; representan 1.5% de la población nacional. Quintana Roo destaca por su concentración elevada en sector turismo y su aportación a la economía nacional.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación del Estado incluye una razón de repago de la deuda, CRSD y carga de la deuda fiscal que se reflejan en un puntaje de 'b' en la sostenibilidad de la deuda. Además, el perfil de riesgo es 'Más Débil' por la combinación de los FCR. La entidad compara desfavorablemente en las métricas primarias y secundarias contra el resto de las entidades pares, como Baja California [BBB(mex) Observación Negativa] y Tamaulipas [BBB+(mex)]. Fitch no considera riesgos asimétricos.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los escenarios de calificación de Fitch son "a través del ciclo", por lo que incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el período de análisis 2016 a 2020, el avance financiero a marzo de 2021 y las proyecciones para 2021 a 2025. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--IO: tmac de 6.5% en 2021 a 2025;

--GO: tmac de 6.8% en 2021 a 2025;

--tasa de interés: TIIE a 28 días entre 5.0% en 2021 a 7.0% en 2025;

--deuda de largo plazo adicional: MXN820 millones de acuerdo a los posibles planes de endeudamiento del estado sobre crédito Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF);

--otras deudas consideradas por Fitch: en 2023 se incluye 80% del monto total de la inversión asociado a la APP para el desarrollo de un puente vehicular, conforme a cifras proporcionadas por la entidad y a estimaciones realizadas por Fitch.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

La Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo es Estable. Un alza en la calificación podría suceder si la razón de repago proyectada es menor a 18x, la cobertura del servicio de la deuda proyectada es consistentemente cercana a 1x, y si se presenta una carga de la deuda fiscal consistentemente menor a 50%. La calificación también podría ajustarse al alza de presentarse una comparación favorable respecto a pares cercanos a la calificación del estado.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Si hubiera un deterioro más pronunciado en los márgenes operativos que derive en la contratación de endeudamiento adicional de corto plazo que, de acuerdo al análisis de Fitch, pudiera no ser pagado en los términos que establece la ley e incrementa el riesgo de incumplimiento.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda ajustada neta de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por Fitch y el efectivo no restringido. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluyendo el efectivo que Fitch considera restringido.

### CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

### INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 24/junio/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Quintana Roo y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2021, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2016 a 31/diciembre/2020, presupuesto 2021 y avances financieros a marzo/2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de

Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de

<https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Quintana Roo, Estado de	ENac LP	BBB(mex) Rating Outlook Stable
	BBB-(mex) Rating Outlook Stable	Baja

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Carlos Enrique Aguilar Chinas**

Senior Analyst

Analista Líder

+52 55 5955 1621

carlos.aguilar@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Blvd. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,  
Mexico City 11950

**Manuel Kinto Reyes**

Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

**Ileana Selene Guajardo Tijerina**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales - Efectivo desde noviembre 11, 2020 hasta septiembre 30, 2021 \(pub. 11 Nov 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

**ENDORSEMENT STATUS**

## DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a

representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de

Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

International Public Finance

Suprationals, Subnationals, and Agencies

Latin America

Mexico

---