

Fecha de Publicación: 27 de mayo de 2009

Artículo

Estados y municipios en México enfrentarán difícil prueba hacia 2010 para equilibrar sus presupuestos

Contactos analíticos: Daniela Brandazza, México (52) 55-5081-4441, daniela_brandazza@standardandpoors.com
Luis Manuel Martínez, México (52) 55-5081-4462, luis_martinez@standardandpoors.com
Eduardo Uribe, México (52) 55-5081-4408, eduardo_uribe@standardandpoors.com

Los Gobiernos Locales y Regionales (GLRs) en México se enfrentan actualmente a una compleja situación económica y financiera que podría poner a prueba su calidad crediticia durante lo que resta de 2009 y en 2010. Esperamos una reducción en las transferencias federales a estados y municipios ("Participaciones"), una baja o estancamiento en la generación de ingresos propios, y que continúen las presiones derivadas de los gastos operativos permanentes. Sin embargo, no prevemos muchos cambios de calificación de estados y municipios en México dados sus relativamente bajos a moderados niveles de deuda y su capacidad para recortar temporalmente sus gastos de inversión a fin de balancear sus presupuestos.

El menor crecimiento económico y la reducción en la recaudación tributaria afectarán directamente el monto de participaciones que reciben los GLRs. Suponiendo que la economía mexicana se contraiga en 5% en 2009, seguido de una recuperación modesta de 1% real del PIB en 2010, estimamos que las transferencias del gobierno federal a los GLRs mexicanos podrían bajar en alrededor de 7% en 2009 respecto al monto presupuestado al cierre de 2008. Para el año próximo, es incierto el monto de las participaciones, las cuales constituyen una porción importante de las transferencias federales, y dependerá de la recuperación de los precios del petróleo y cuándo y con qué fortaleza se presente la recuperación económica en el país, reflejada en una mayor recaudación tributaria.

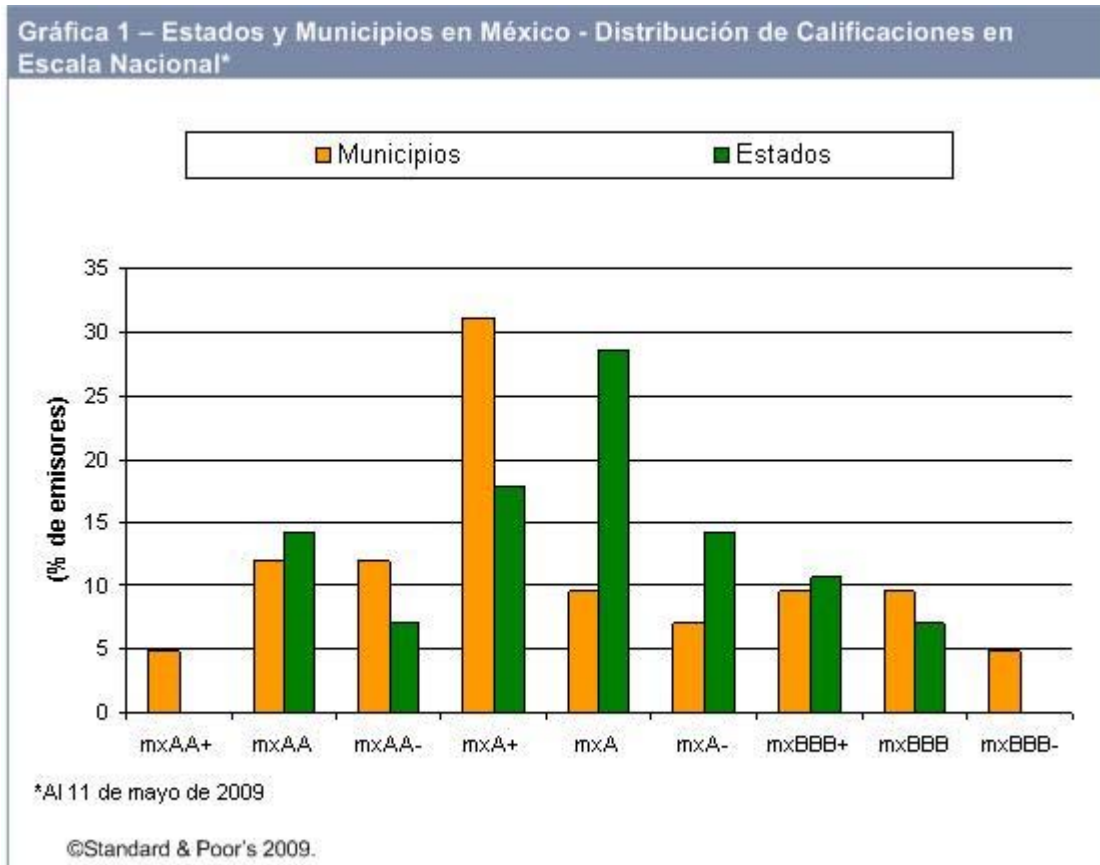
De 2005 a 2008, los GLRs mexicanos se han beneficiado de los precios récord del petróleo, de la expansión en la mayoría de los sectores de la economía y de la creación de nuevos impuestos locales. Estas condiciones les permitieron expandir sus presupuestos operativos y destinar fuertes inversiones a infraestructura. Ahora, estas entidades necesitarán restringir rápidamente sus gastos operativos y posiblemente reducir su inversión en obra pública de manera significativa para lograr balancear los presupuestos. Sin embargo, no esperamos problemas importantes en el pago de sus obligaciones financieras dados los relativamente bajos o moderados niveles de deuda y sus plazos largos. Además, los GLRs en México han contado con varios mecanismos de respaldo federal en crisis anteriores. Por ejemplo, un adelanto de participaciones a los GLRs podría eventualmente mejorar en parte su liquidez al cierre de 2009.

Sin embargo, varios factores han estado debilitando la calidad crediticia de algunos GLRs de México desde principios de 2008. Además de las políticas presupuestarias y de los controles sobre el gasto operativo, el manejo de la deuda y la liquidez podrían ser factores que podrían detonar algunos cambios de calificación en los siguientes meses. Dichas condiciones apuntan a que los estados y municipios enfrentarán mayores riesgos en medio de problemas financieros y económicos.

Como parte de la revisión constante de las calificaciones, Standard & Poor's analiza factores cuantitativos y cualitativos que son relevantes para determinar la calidad crediticia de GLRs (véase "Methodology and Assumptions. Rating International Local and Regional Governments", publicado el 5 de enero de 2009). Estos factores incluyen indicadores económicos, aspectos institucionales, de administración financiera, flexibilidad financiera, desempeño presupuestal, liquidez y manejo de deuda, nivel de la deuda y pasivos contingentes.

Bajas de calificación reflejan restricciones financieras y efectos económicos indirectos

Al 11 de mayo de 2009, la calidad crediticia de los estados y municipios mexicanos oscilaba en un rango que va de 'mxBBB+' a 'mxAA+' (véase la Gráfica 1) en la escala nacional –CaVal–. (Para la definición de las calificaciones véase el documento “MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal Nacional”, disponible en www.standardandpoors.com.mx).



Nuestras acciones de calificación en los últimos 16 meses reflejan nuestra opinión de un debilitamiento en la calidad crediticia de los GLRs en México (véase la Tabla 1). El número de bajas de calificación y revisiones de perspectivas a negativa excede significativamente las alzas de calificación, y las calificaciones de los municipios se han visto impactadas más negativamente que las de los estados.

Tabla 1
Gobiernos locales y regionales en México – Acciones de Calificación / Perspectiva / Revisión Especial (CreditWatch)*

Bajas	Revisión de la perspectiva a Negativa de Estable	Revisión de la perspectiva a Estable de Positiva	Cambio de la perspectiva a Estable de Negativa o desde Revisión Especial (CreditWatch) negativa	Alzas
Municipio de Aguascalientes	Estado de Colima	Municipio de Los Cabos	Estado de Tamaulipas	Municipio de Apodaca
Estado de Colima	Municipio de Escobedo	Estado de San Luis Potosí	Municipio de Zamora	Estado de Queretaro
Municipio de Juárez	Municipio de Gomez Palacio			
Municipio de Monterrey	Municipio de Juárez			
Municipio de San Nicolás de los Garza	Estado de Michoacán			
Municipio de Tijuana	Municipio de San Luis Potosí			
Estado de Veracruz				

*Del 1 de enero de 2008 al 11 de mayo de 2009.

En la mayoría de los casos, no fueron las condiciones económicas y financieras que se comenzaron a vislumbrar en 2007-2008, las que desataron directamente tales bajas de calificación y revisiones de la perspectiva a negativa. Más bien, las acciones de calificación negativas reflejan en gran parte nuestra opinión sobre situaciones específicas por las que atraviesan los estados y municipios en México, tales como sus crecientes gastos operativos, sus posiciones de liquidez más débiles, mayores niveles de deuda de corto plazo y una menor flexibilidad financiera. Por lo tanto, la situación financiera y económica en general no explica por sí misma las acciones de calificación, pero sí añade presión adicional sobre los factores crediticios de los GLRs que ya muestran debilidad.

Flexibilidad financiera ha estado históricamente limitada, en especial para los estados

Los estados mexicanos siempre han enfrentado restricciones presupuestarias, pero las dificultades económicas y financieras actuales están empeorando la situación. Los estados mexicanos dependen mucho más que los municipios de las transferencias federales, lo que les da una flexibilidad financiera muy limitada por el lado de ingresos. Históricamente, los ingresos propios de los estados, aunque en ligero ascenso durante los últimos tres años, nunca han rebasado en promedio el 8% de sus ingresos totales. Esperamos que los estados sigan dependiendo de las transferencias federales bajo el actual Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF), el cual es poco probable que cambie de manera significativa en los próximos tres años. Por el lado del gasto, los estados también enfrentan una flexibilidad financiera reducida ya que los compromisos operativos rebasan de manera importante el gasto de capital, que es el más factible de retrasar en caso de estrés financiero. Los gastos operativos de los estados representan, en promedio, más de 80% de su gasto total, y la mayor parte se destina a educación y salud, que son rubros difíciles de recortar o postergar.

Presupuestos limitados probablemente se verán más reducidos

El desempeño presupuestal es una parte central de nuestro análisis financiero. En los últimos tres años, los estados mexicanos han generado, en promedio, superávits operativos de entre 8% y 10% de sus ingresos operativos. Sin embargo, esperamos que estos índices se deterioren en 2009 y 2010 debido a mayores gastos operativos y a los menores ingresos esperados. En el trimestre que concluyó el 31 de marzo de 2009, las participaciones federales transferidas a los GLRs se redujeron 17% en términos reales frente al mismo periodo del año anterior. Cifras oficiales indican que varios estados reportaron reducciones en términos reales superiores a 20%: Aguascalientes (mxAA-/Estable), Campeche (mxA+/Estable/-), Chihuahua (mxA+/Estable/-), Durango (mxA-/Estable/-), Guanajuato (mxAA/Estable/-), Guerrero (mxBBB+/Positiva/-), Oaxaca (mxBBB+/Estable/-), y Sinaloa (mxA/Estable/-). Para 2009, estimamos que las transferencias federales (participaciones), que el gobierno federal presupuestó en \$430,182 millones de pesos (MXN) al cierre de 2008 para los GLRs, sean inferiores en aproximadamente MXN60,000 millones. Sin embargo, los GLRs podrían compensar esta disminución en parte con recursos disponibles del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

Actualmente, aproximadamente 25% de los estados mexicanos que calificamos reportan superávits operativos bajos, lo que significa que tienen una baja capacidad para financiar por sí mismos su gasto de capital en los siguientes años. Aunque podrían tomar financiamiento bancario, sería costoso en las condiciones actuales, lo que podría afectar aún más el desempeño presupuestal de las entidades. Por esta razón, consideramos que los estados que en general reportan superávits operativos inferiores a 4% de sus gastos operativos al cierre de año, serían más vulnerables durante 2009 y 2010.

Monitorearemos cualquier impacto potencial sobre las calificaciones derivado de la recesión económica actual y de la restringida disponibilidad de crédito, en especial para los GLRs mexicanos que han reportado un desempeño presupuestal frágil y que tienen una flexibilidad financiera extremadamente limitada. Aunque esta situación ya está incorporada en las calificaciones actuales, podríamos bajar algunas calificaciones en los siguientes meses, si ocurre un deterioro adicional en su desempeño presupuestal.

También esperamos que los GLRs cuenten con menos recursos federales para financiar su gasto de inversión. En nuestras proyecciones, estimamos que estarán disponibles los ingresos provenientes de:

- El FEIEF, cuyo objetivo es compensar en parte a los GLRs por la disminución en las transferencias federales. El FEIEF cuenta con alrededor de MXN30,977 millones para distribuirse entre los GLRs y puede destinarse a gasto operativo si es necesario. Incluso considerando el apoyo del FEIEF, estimamos que los estados y municipios mexicanos enfrentarán un déficit moderado de recursos para cubrir sus necesidades operativas y/o de infraestructura durante 2009.
- El Fideicomiso para la Infraestructura de los Estados (FIES), que históricamente ha financiado una parte importante del gasto de los estados relacionado con infraestructura. Estimamos que sus recursos escasearán en 2009 al igual que ocurrirá con los ingresos extraordinarios que el gobierno federal transfiere a los estados provenientes de sus ventas de petróleo.

Para 2010, los GLRs mexicanos podrían enfrentar la prueba más difícil en muchos años respecto a las decisiones que tendrán que tomar para balancear sus presupuestos. Sigue siendo alto el nivel de incertidumbre sobre la disponibilidad de recursos que puedan compensar una mayor reducción en las transferencias federales. Asumiendo que el PIB de México crece alrededor de 1% en 2010, que el presupuesto federal sea conservador en 2010 por lo cual las transferencias a los GLRs se vean reducidas, y que las participaciones aumenten a una tasa que no rebase la inflación anual, los estados y municipios podrían enfrentar desafíos importantes al estructurar sus presupuestos el año próximo. Como resultado de ello, podrían verse obligados a retrasar algunas obras públicas importantes.

Considerando que el financiamiento externo podría escasear más que en años pasados y volverse costoso para los GLRs de México en los próximos dos a tres años, esperamos que solamente un grupo de ellos financien con deuda los proyectos de infraestructura ya definidos. Estas excepciones incluirían a los estados que han mantenido un bajo nivel de deuda y un sólido desempeño financiero. En nuestra opinión, tales entidades tienen el potencial, aún en un escenario de estrés y después de repagar deuda, de mantener un adecuado desempeño presupuestal.

En 2010, la mayoría de los GLRs tendrían entonces que decidir si quieren reducir su gasto de inversión para obtener cierta flexibilidad financiera y cubrir sus necesidades operativas, o si prefieren buscar algún tipo de financiamiento externo. Pensamos también que incluso los estados con superávits operativos adecuados podrían verse presionados a reducir su gasto de inversión a fin de cumplir con las necesidades de la operación regular y mantener presupuestos balanceados. En este contexto, queda como interrogante la forma en la que se conducirán los GLRs mexicanos en medio del estrés financiero esperado y cómo estructurarán sus presupuestos para el año próximo.

Consideramos que los GLRs mexicanos que ya tienen presupuestos limitados, podrían ser los que enfrenten mayores dificultades si no ajustan sus gastos con anticipación ante las menores transferencias federales esperadas. Por ejemplo, el gasto en seguridad pública local ha crecido considerablemente, y la necesidad de contar con más personal policial en las calles ha impactado el gasto operativo de una manera importante en algunas ciudades de México. Esta situación ha obligado en algunos casos a que los GLRs busquen financiamiento externo para cubrir los gastos de inversión esenciales y, ocasionalmente, a refinanciar deuda de corto plazo. Incluso considerando la entrega de fondos federales para el rubro de seguridad pública, algunos municipios también son responsables de cubrir una proporción de dicho gasto. Por ejemplo, el fuerte crecimiento del gasto operativo en los municipios de Juárez (mxAA-/Negativa) en el estado de Chihuahua (mxA+/Estable) y de San Nicolás de los Garza (mxA/Estable) en el estado de Nuevo León (mxA/Positiva), ha afectado negativamente su desempeño presupuestal, impactando negativamente en sus calificaciones.

Los estados, por otro lado, deben seguir cumpliendo con su responsabilidad de proveer educación y servicios de salud, los que esperamos que sigan presionando los presupuestos estatales y por consiguiente los superávits operativos. Dado que es muy difícil reducir o posponer los recursos asignados a estos rubros, es más probable que los estados sacrifiquen sus proyectos de inversión para garantizar sus necesidades vitales de operación, especialmente si persiste la situación de estrés económico.

Posiciones de liquidez de GLRs mexicanos más débiles de lo normal

La mayoría de los estados mexicanos históricamente han mantenido posiciones de liquidez limitada al cierre de cada año en relación con su gasto operativo, debido principalmente a que no tienen incentivos importantes para acumular grandes reservas de efectivo. Si algunos fondos federales no se gastan de acuerdo con lo planeado, las autoridades federales pueden tomar parte de dichos fondos y reasignarlos a entidades cuyo gasto sea más efectivo y, en teoría, más eficiente. Además, el efectivo con el que cuentan los GLRs se encuentra comprometido en su mayoría para programas específicos del respectivo año fiscal, por lo cual se reduce el nivel de efectivo de libre disposición. Aunque los GLRs habían discontinuado su práctica de recibir anticipo de participaciones del gobierno federal, como en crisis pasadas, se podría reanudar esta práctica sobre finales de 2009. Esperamos que los estados y municipios que han manejado adecuadamente sus políticas de liquidez no enfrenten presiones severas de liquidez.

Algunas entidades reservan mensualmente recursos para cubrir el pago del aguinaldo a fin de año. Sin embargo, esta no es una práctica formal y establecida en la mayoría de los casos. Dado que consideramos que es más probable que haya más GLRs mexicanos que estresen su capital de trabajo durante 2009 y 2010, estamos monitoreando de manera puntual los casos en los que las cuentas por pagar exceden las reservas de efectivo. Los GLRs mexicanos podrían no lograr compensar estos déficits al cierre de 2009 y dependerían en su mayoría de los superávit operativos esperados en los primeros meses de 2010 para comenzar a cubrir dichas obligaciones.

El riesgo de liquidez es un factor que en nuestra opinión podría llevarnos a bajar las calificaciones de algunas entidades mexicanas. Algunos GLRs han estado usando líneas de liquidez de corto plazo (en forma de cadenas productivas) para financiar a sus proveedores, lo que podría ser una herramienta adecuada para planear el manejo del capital de trabajo. Sin embargo, hemos observado que algunos estados y municipios usan estas líneas de corto plazo para financiar obras de infraestructura de largo plazo.

Actualmente, la mayoría de los GLRs generan suficiente flujo de efectivo para financiar sus gastos operativos, pero no está muy claro como financiarán sus principales necesidades de infraestructura en 2010. Consideramos también que algunos estados están más presionados que en años previos para repagar sus obligaciones de corto plazo. La mayoría de los gastos operativos están cubiertos con las transferencias federales etiquetadas, pero hay una parte del gasto operativo que tiene que ser cubierto por los estados (por ejemplo, los salarios del magisterio estatal). Por consiguiente, hay rubros de los presupuestos estatales que continuarán presionando la posición de liquidez de los GLRs durante 2009 y 2010. Los déficits que esperamos después del gasto de capital al cierre de 2009 podrían cubrirse inicialmente mediante el retraso de pago a proveedores o con líneas de crédito de corto plazo, que de ser estrategias temporales, no las consideramos necesariamente inadecuadas. En los últimos dos años los estados han mantenido en promedio un efectivo neto (efectivo disponible menos cuentas por pagar) equivalente a 1% de los gastos operativos anuales. Anticipamos que este promedio podría cambiar y en algunos casos alcanzar un déficit entre 1% y 5% del gasto operativo de los estados.

Obligaciones de deuda de GLRs mexicanos más moderadas que las de sus pares internacionales

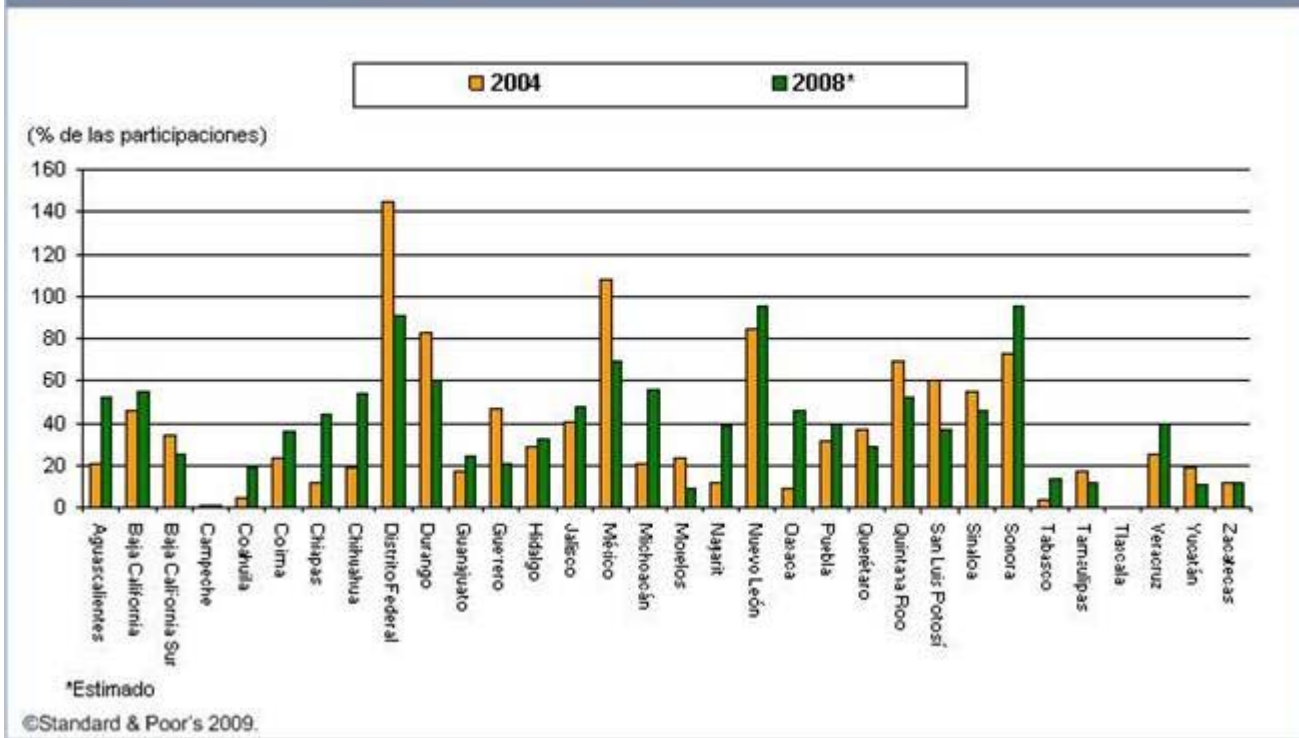
A diciembre de 2008, las obligaciones de deuda de estados y municipios sumaban MXN203,070 millones o aproximadamente 50.7% de las participaciones estimadas que recibieron en 2008, de acuerdo con cifras oficiales. Este porcentaje se compara favorablemente con las obligaciones de deuda que representaron 56% de las participaciones en 2007. Debido a la reforma fiscal nacional, las transferencias de participaciones fueron inusualmente elevadas en 2008. Sin embargo, las obligaciones de deuda en general no han llegado a representar 60% de las participaciones en los últimos ocho años. Algunos estados han mantenido sus obligaciones de deuda en un nivel elevado comparado con las participaciones que reciben, pero han conservando mecanismos de pago de deuda adecuados. Los GLRs mexicanos tienen casi 80% de su deuda garantizada con participaciones, lo que contrasta con el casi 20% garantizado con recursos propios (tributarios y no tributarios), aunado al hecho que el monto de deuda no garantizada en comparación con el total es relativamente baja.

El vencimiento promedio de las obligaciones financieras entre los estados fue de casi 20 años a diciembre de 2008, según cifras oficiales. Esperamos que solamente algunos GLRs con calificaciones altas mantengan financiamiento de largo plazo a 20 años pero pensamos que no es

probable que logren mayores plazos en los siguientes años. Algunos estados y municipios refinanciaron deuda al principio de 2008 –antes de que la crisis financiera se fortaleciera–, con lo cual fijaron plazos y condiciones de pago beneficiosas para los próximos años.

Sin embargo, las condiciones del mercado han reducido los plazos de financiamiento en general. Algunos GLRs tienen deuda de corto plazo o importantes obligaciones de deuda con proveedores, así que esperamos que se busquen oportunidades de refinanciamiento y observaremos estrechamente cualquier financiamiento agresivo de corto plazo que pueda impactar sobre las calificaciones. También esperamos que algunos GLRs de México puedan usar el financiamiento bancario para cumplir con sus planes de infraestructura de 2009, debido a estrategias políticas, aunque podría ser más costoso que en los últimos años. La mayoría de los bancos creemos que prefieren otorgar créditos que sean estructurados en manera tal que contribuyan a mitigar los riesgos de pago oportuno. Dado que las obligaciones de deuda para los GLRs mexicanos todavía son moderadas en el contexto internacional y que no tienen deuda vigente en moneda extranjera, lo que está prohibido por ley, consideramos que estos factores contribuyen a reducir los riesgos sobre la calidad crediticia de los GLRs.

Gráfica 2 – Obligaciones financieras de los estados mexicanos



Las calificaciones se mantendrán bastante estables, pero hay posibilidad de bajas

No obstante que esperamos que los GLRs de México enfrenten presupuestos más restringidos incluso en 2010 en comparación con años anteriores, no prevemos cambios de calificación significativos. Al 8 de diciembre de 2008, casi 61% de los estados mexicanos que calificamos se encontraban en la categoría de 'mxA' en la escala nacional, lo que significa que tienen una fuerte capacidad para pagar sus obligaciones financieras. La categoría de 'mxA', que indica una capacidad más fuerte de pago en comparación con la categoría 'mxA', representaba 21%. Finalmente, calificamos 18% en la categoría de 'mxBB' que indica una capacidad adecuada para servir obligaciones financieras. A mayo de 2009, esta distribución no ha cambiado. Sin embargo, consideramos que podría haber ajustes de calificación en algunos GLRs que tienen poco margen de maniobra para mejorar sus indicadores financieros en los siguientes meses.

En nuestra opinión, los municipios son más vulnerables que los estados ante la presente crisis financiera y económica. Así, Standard & Poor's tiene actualmente cuatro municipios con perspectiva negativa frente a tres estados. Al 8 de diciembre de 2008, casi 48% de los municipios tenía calificación en la categoría de 'mxA', seguidos por 32% en la categoría de 'mxAa' y 20% en la de 'mxBBb'. Para mayo de 2009, la distribución había cambiado: solamente 28% de los municipios se encuentran en la categoría de 'mxAa'. En general, hemos visto que los presupuestos de los municipios se deterioran más rápidamente que el de los estados bajo situaciones de estrés financiero, por lo que también esperamos cambios en las calificaciones de los municipios en el mediano plazo.

Consideramos que existe en 2009 un reto importante para los GLRs mexicanos en su tarea de lograr presupuestos equilibrados, pero 2010 constituye un año aún más difícil. Dado que se espera que las transferencias federales continúen limitadas en comparación con las crecientes necesidades operativas y de infraestructura de estados y municipios, consideramos clave las decisiones de sus administraciones financieras para contrarrestar cualquier presión derivada de esta situación. Y, analizaremos exhaustivamente en cada caso de los GLRs calificados los efectos que puedan tener dichos acontecimientos.

Publicado por Standard & Poor's, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1) 212-438-7280. Copyright 2009, por The McGraw-Hill Companies, Inc.

Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services solamente son opiniones, y no constituyen declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualesquiera otras decisiones de inversión. Las calificaciones están basadas en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden tener información que no está disponible para Ratings Services. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies