

Las calificaciones de riesgo crediticio de las entidades subnacionales en América Latina



Las calificaciones de riesgo crediticio de las entidades subnacionales en América Latina

Standard & Poor's México

El siguiente artículo trata algunos aspectos que Standard & Poor's considera relevantes para el análisis del desarrollo de un sistema sostenible de financiamiento subnacional. En América Latina, México es el país que más ha avanzado en años recientes en el desarrollo de un mercado local de financiamiento subnacional y Colombia ocupa un segundo lugar dentro de la región. Aunque este artículo se basa principalmente en la experiencia observada en los estados y municipios de México, también hace referencia a algunos casos en otros países donde Standard & Poor's califica a entidades subnacionales y a proyectos de infraestructura. También incluye comentarios sobre alternativas de financiamiento de proyectos de infraestructura con la participación conjunta de los sectores público y privado. Asimismo, comentaremos experiencias sobre algunos instrumentos financieros cuyo desarrollo podría ser relevante a nivel regional en el mediano y largo plazo. A modo de conclusión, se resaltan las tendencias y perspectivas de Standard & Poor's sobre las calificaciones subnacionales y la aplicación que se ha hecho de nuevos instrumentos financieros en este sector en América Latina.

I. Antecedentes del sistema de financiamiento subnacional en México

Dado que en décadas pasadas la mayoría del financiamiento a estados y municipios era otorgado por instituciones bancarias, existen pocas fuentes disponibles de información fidedigna sobre estadísticas de volúmenes y características de dicho financiamiento. Según una anécdota que no ha podido ser corroborada, en la década de los años sesenta un banco mexicano extendió un crédito quirografario (sin garantía) a un estado y supuestamente al vencimiento, el gobernador se negó a pagarlo sin motivo alguno. Se dice que desde entonces los bancos en México comenzaron a otorgar préstamos a estados y municipios con garantía de Participaciones federales. ¹ Independientemente de si ese es el origen de los créditos bancarios garantizados con Participaciones, la realidad es que desde hace varias décadas el financiamiento subnacional en México se realiza de esa manera. Los bancos se acostumbraron a recurrir al gobierno federal para cobrar los créditos que estados y municipios no pagaban a tiempo, y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) programaba tales pagos a fin de evitar interrupciones en los flujos de operación de las entidades. Para los acreedores, no había diferencia entre deudores, ya que era el gobierno federal el que administraba el pago en última instancia, aunque no lo garantizaba explícitamente. Con tal antecedente y después de que el sistema bancario mexicano se estatizó en 1982, no resultó sorprendente el hecho de que los bancos ponderaran el riesgo de los créditos subnacionales como si fuera riesgo soberano (con cero por ciento de capital en riesgo), aún cuando no lo era.

Marco regulatorio a partir de 1999

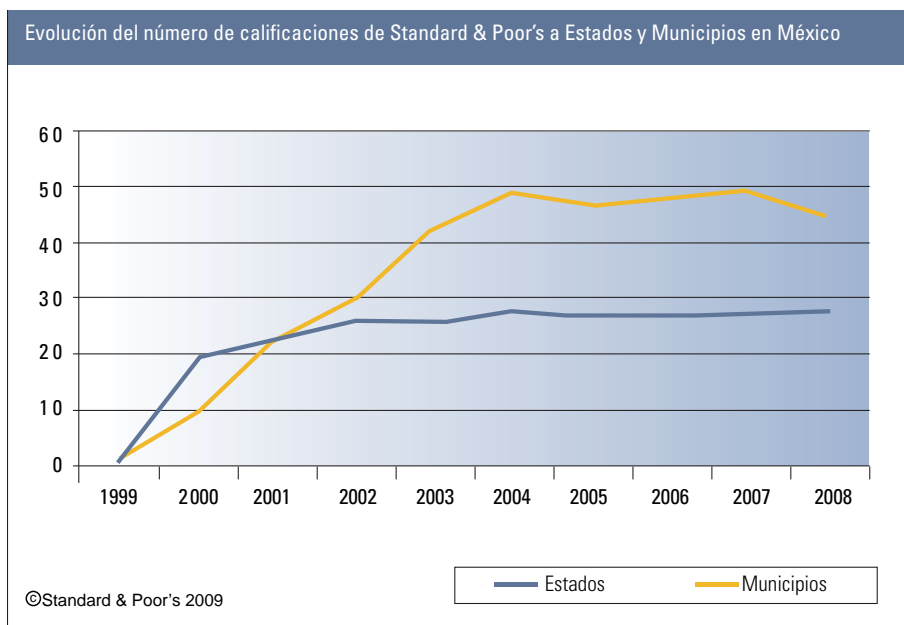
Aprovechando la preparación para la implementación de las reglas de capitalización de Basilea 2, y el esfuerzo de descentralización puesto en marcha desde mediados de los años noventa, la SHCP vio la oportunidad de corregir la administración del riesgo de crédito a entidades subnacionales. Como en México los estados son "libres y soberanos" y los municipios "libres" según la Constitución, la SHCP, como entidad federal, no podía dictar reglas dirigidas en forma directa a los mismos. Entonces trianguló la regulación a través de la emisión de reglas de capitalización para la banca, las cuales fueron publicadas en el Diario Oficial en diciembre de 1999 ³. El objetivo de tales reglas era ponderar gradualmente los riesgos de créditos subnacionales sin afectar sobremedida la canalización del crédito a estados y municipios, que era incipiente en esas fechas. Ese primer ejercicio, que podría percibirse como muy benévolo para el sistema bancario, estableció la ponderación de los riesgos conforme al nivel de calificación obtenida por la entidad subnacional de al menos dos calificadoras de crédito autorizadas para operar en el mercado nacional. El requerimiento de contar con dos calificadoras fue para evitar la búsqueda de una sola calificación alta por parte de las entidades subnacionales. El porcentaje de ponderación con base en las calificaciones se definía como sigue:

Banca Comercial		Banca de Desarrollo	
Nivel de calificación (escala nacional –CaVal– de S&P)	Porcentaje de Ponderación de Riesgo	Nivel de calificación (escala nacional –CaVal– de S&P)	Porcentaje de Ponderación de Riesgo
mxAAA	20	mxAAA	0
mxAA	20	mxAA	0
mxA	50	mxA	50
mxBBB	50	mxBBB	50
mxBB a mxD	115	mxBB a mxD	115
No calificado	150	No calificado	150

Para agosto de 2004, los reguladores mexicanos establecieron requisitos de creación de reservas ⁴ para los créditos otorgados a las entidades subnacionales de acuerdo con lo siguiente:

Escala Nacional de S&P	Porcentaje de Reservas	Nivel de Riesgo CNBV
mxAAA	0.5	A1
mxAA+	0.5	A1
mxAA	0.5	A1
mxAA-	0.99	A2
mxA+	0.99	A2
mxA	2.5	B1
mxA-	2.5	B1
mxBBB+	5	B2
mxBBB	5	B2
mxBBB-	10	B3
mxBB+	10	B3
mxBB	20	C1
mxBB-	20	C1
mxB+	50	C2
mxB	50	C2
mxB-	50	C2
mxCCC	75	D
mxCC	75	D
mxC	100	E
mxD	100	E

Si bien el impacto inmediato de dichas regulaciones para los bancos ocasionó un encarecimiento del crédito para las entidades subnacionales, la incorporación del requisito de calificación tuvo efectos más positivos de lo que se esperaba. Los estados y municipios con mayor solvencia crediticia fueron los primeros en solicitar calificaciones, ya que dependían en gran medida de los créditos otorgados por la banca de desarrollo a un precio alto (por ser el único acreedor importante), y su motivación inmediata era reducir el costo de financiamiento. Pero en un periodo de tiempo relativamente corto, más estados y municipios solicitaron calificaciones de riesgo crediticio no sólo para reducir el costo del financiamiento, sino también para compararse con otras entidades en términos de su calidad crediticia. La siguiente gráfica muestra la evolución del número de calificaciones de Standard & Poor's a estados y municipios en México desde 1999 al 31 de diciembre de 2008:



II. La experiencia de México para financiar proyectos de infraestructura a partir de casos internacionales

A nivel mundial ha habido una tendencia creciente de los gobiernos a financiar obra pública mediante Iniciativas de Financiamiento Privado (PFI, por sus siglas en inglés), entre las que se encuentran la modalidad de Proyectos de Prestación de Servicios (PPS). En gran parte, dichas PFIs surgen para mitigar las cargas de deuda que enfrentan los gobiernos cuando tienen diversas necesidades de financiamiento de infraestructura o servicios públicos. Por lo tanto, las PFIs se consideran alternativas viables para financiar, en la mayoría de los casos con éxito, proyectos de infraestructura carretera, de salud, educativa, seguridad, e infraestructura hidráulica, entre otros. Varios países han estado utilizando PFIs, tales como Reino Unido, España, Portugal, Francia, Irlanda, Alemania, Italia, Holanda, Grecia, Australia, Nueva Zelanda, Japón, China, Corea del Sur, Sudáfrica, India, Estados Unidos, y Canadá.

En el Reino Unido, por ejemplo, ya se han registrado 865 proyectos bajo PFIs por un monto que excede los 40 billones de euros ⁵. Si analizamos la distribución de financiamiento por sector en el caso del Reino Unido, 25% corresponde a transporte, 20% a salud, 15% a educación y un porcentaje igual para defensa, y el 25% restante se distribuye entre otros sectores como vivienda y medio ambiente. En Canadá, la experiencia en los esquemas de PPS ha sido muy exitosa. Las estructuras se han diseñado a nivel subnacional (provincias) en el sector de transporte y de salud en los últimos cuatro años, principalmente en provincias como Alberta (AAA/Estable/A-1+), British Columbia (AAA/Estable/A-1+), Ontario (AA/Estable/A-1+) y Quebec (A+/Positiva/A-1+). El esquema de PPS o PPP (Public-Private Partnership – asociación público privada, como se conoce en Canadá), se basó en el modelo británico de PFI. Sin embargo, se realizaron ciertas modificaciones contractuales para ajustar el esquema a las condiciones del mercado local y para poder establecer los objetivos de autorización de concesiones. Algunos ejemplos bajo el esquema PPP son: Golden Ears Bridge con una calificación de grado de inversión de 'BBB' en escala global asignada por Standard & Poor's, además de otros proyectos como el Hospital General de Vancouver, Kicking Horse Canyon, Bennett Bridge y Canada Line. El éxito de los PPPs en Canadá se debe a que el gobierno entiende que la asociación con el sector privado puede ser benéfica especialmente por dos razones: 1) se pueden obtener recursos para financiamiento de manera más rápida por parte del sector privado y 2) el gobierno puede transferir ciertos riesgos al sector privado en áreas donde éste tiene mayor experiencia. Tal es el caso del Centro de Convenciones de Vancouver donde se presentaron sobrecostos importantes durante la etapa de construcción que no tuvo que absorber el sector público, ya que, por contrato, el sector privado asumió el riesgo de construcción y terminación del activo a un precio fijo, conocido como "llave en mano".

En América Latina, se han identificado PFIs en Chile, Brasil, Argentina, y México. Aunque la región tiene menos experiencia en PFIs, Standard & Poor's considera que si se desarrollan los marcos legales adecuados en cada país, pueden ser una alternativa financiera importante tanto para los gobiernos nacionales como para los subnacionales. Como sabemos, todavía existe una brecha importante entre las necesidades de infraestructura en los países latinoamericanos y la capacidad de sus gobiernos para atenderlas. Las calificaciones de riesgo crediticio son una herramienta útil al momento de buscar mejores condiciones de financiamiento, tanto directo como a través de PFIs. Por ejemplo, si un proyecto de infraestructura que se va a licitar cuenta con una calificación de riesgo crediticio se podría brindar al inversionista privado información concreta respecto al riesgo de dicho proyecto. Y en un escenario en el que el inversionista privado busque financiamiento externo, la calificación crediticia del proyecto puede ser un elemento importante a considerar.

Por ejemplo, el Ministerio de Obras Públicas en Chile utiliza el esquema de "ingresos mínimos garantizados" (IMG) para ofrecer a los inversionistas privados un tráfico específico y por lo tanto un ingreso estable. Esta es una modalidad particular en la que hay una participación conjunta del gobierno con un inversionista privado para financiar obras o servicios públicos. Por ejemplo, la Sociedad Concesionaria Costanera Norte S.A. (calificación subyacente de Standard & Poor's --SPUR, por sus siglas en inglés-- 'BBB+/Estable') y Talca-Chillan Sociedad Concesionaria S.A. (SPUR, 'BBB+/Negativa') son algunas de las autopistas que utilizan el esquema de IMG y que han obtenido calificaciones en grado de inversión por parte de Standard & Poor's. Hasta ahora, los proyectos que hemos calificado bajo este esquema en Chile han tenido un buen desempeño, lo que se refleja en un cumplimiento permanente de sus obligaciones financieras.

México

Basado en la experiencia internacional descrita antes, pero sobre todo en la del Reino Unido, en México ha habido un creciente interés por parte del gobierno federal y de los gobiernos estatales para financiar obras y servicios públicos bajo distintas modalidades de PFIs. En este sentido, es importante tener en cuenta que el Programa Nacional de Infraestructura 2007-2012 estima que el requerimiento de inversión para el periodo será de aproximadamente \$3 billones 167 mil millones de pesos (1US\$ =12.9 pesos al 04 de junio de 2009) ⁶, lo que representa un promedio anual de \$622 mil millones de pesos. Con la excepción de los hidrocarburos, el sector de telecomunicaciones y transporte es el que concentra una mayor proporción de la inversión planeada en el mencionado sexenio. Además, se ha expresado desde el gobierno federal que si se excluye al sector energético, se espera que 42% de la inversión se cubra con recursos públicos y el 58% restante con recursos del sector privado ⁷. Considerando estos planes, hemos observado que principalmente en el ámbito federal se han desarrollado las siguientes alternativas de financiamiento, con base en la modalidad de asociaciones público-privadas: 1) los llamados "Nuevos Esquemas de Concesiones", 2) los Proyectos de Prestación de Servicios (PPS) y 3) de Aprovechamiento de Activos. Estas modalidades son en las que Standard & Poor's ha tenido una experiencia cercana en cuanto a la evaluación crediticia de diversos proyectos:

1) Mediante el programa de nuevas concesiones, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) otorga una concesión a 30 años para construir, operar, y mantener tramos carreteros, en la cual se realiza una aportación inicial con recursos públicos a través del Fondo de Infraestructura (Finfra, fideicomiso establecido en Banobras) ⁸. Asimismo, el gobierno asume un compromiso de aportación subordinada (CAS) para cubrir el servicio de la deuda. La concesión se otorga al licitante que menor apoyo económico solicite al gobierno. El primer tramo licitado bajo este esquema fue el Libramiento de Matehuala con un monto de inversión de cerca de \$430 millones de pesos. Este tramo fue bursatilizado durante 2005 por un monto de \$550 millones de pesos con el respaldo de Syncora Guarantee Inc. (CC/Negativa/-) mediante una póliza de seguro de garantía financiera. La calificación inicial otorgada en 2005 en escala nacional –CaVal–, por parte de Standard & Poor's al Libramiento de Matehuala, fue de 'mxAAA' con perspectiva estable.

2) Por lo que respecta al esquema de Proyectos de Prestación de Servicios (PPS), consideramos que constituye una buena alternativa para atender las necesidades de servicios públicos con mejor calidad, ya que supera las debilidades que en ocasiones se presentan tanto en el modelo de inversión pública directa (dónde el sector público es responsable del gasto y control del activo), como en el modelo de concesiones (donde se limita la participación del gobierno en actividades operativas y administrativas del activo). La SCT ha desarrollado cerca de 13 proyectos con base en la modalidad de los PPS, de los cuales seis ya se han

adjudicado y los demás siguen en licitación o en preparación⁹. Bajo este esquema, el marco regulatorio es de suma importancia en la evaluación crediticia de los proyectos de infraestructura. Es importante resaltar que aún no existe una reglamentación estandarizada para este esquema, por lo que cada proyecto que se realice a nivel federal debe ser revisado y autorizado por la SHCP de manera independiente. El sector que ha presentado mayor actividad bajo este esquema ha sido el carretero por intermedio de la SCT. Sin embargo, existen proyectos en los sectores de salud y educación, que siguen avanzando a pesar de un ritmo de crecimiento más lento. Hasta la fecha, Standard & Poor's no ha participado en la calificación de ningún PPP a nivel federal o estatal en México.

3) En el caso del esquema de aprovechamiento de activos, el gobierno desincorpora las autopistas de cuota del Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC) y da en concesión autopistas de cuota existentes a fin de generar inversión para la construcción de carreteras libres o de cuota. De esta manera, el gobierno obtiene una contraprestación del sector privado con la cual paga al FARAC y otra parte de dichos montos se destina a inversión carretera. En 2007, la SCT recibió una transferencia de recursos por \$44 mil 51 millones de pesos al concluir el proceso de licitación del primer paquete de carreteras del FARAC. Dicho monto se utilizó de la siguiente forma: \$19 mil 300 millones para el pago de indemnización al FARAC; \$500 millones para gastos; \$4 mil millones para apoyo al Presupuesto de Egresos de la Federación, y por último \$20 mil 251 millones fueron transferidos al Fondo de Inversión de Infraestructura (FINFRA) que incluye la terminación de la autopista Durango-Mazatlán. Actualmente se encuentra en licitación el segundo paquete del FARAC denominado "Autopistas del Pacífico" y se espera que el tercero se licite en los próximos meses, el cual incluye la construcción del Libramiento de Reynosa y Puente Internacional Río Bravo Donna, que necesita una inversión de \$800 millones de pesos y en el que se otorgará la concesión de la autopista Reynosa-Matamoros y Puente Internacional Reynosa-Pharr. Consideramos que en el caso de las carreteras, el hecho de contar con una calificación de riesgo crediticio puede fortalecer las oportunidades de financiamiento al que acceda el proyecto si el mismo resulta ser viable.

En el ámbito subnacional, los estados y municipios en México han desarrollado paulatinamente cierta sofisticación en la utilización de las calificaciones de riesgo crediticio, particularmente en proyectos vinculados al sector carretero, logrando en muchos casos niveles altos de calificación, lo que demuestra que son proyectos autosostenibles y que, por lo tanto, no tienen un impacto negativo sobre las calificaciones crediticias de las entidades donde se desarrollan. Algunos ejemplos que podemos mencionar son:

** Autopistas del Estado de Chihuahua (mxAA+/Estable):* Durante noviembre de 2002, el gobierno del estado de Chihuahua (mxA+/Estable) emitió un programa de certificados bursátiles por \$2,500 millones con vencimiento en 2012 denominados en Unidades de Inversión (UDIs). La deuda se calificó en la categoría 'mxAA' que indica que tiene una muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses como de principal y difiere en tan sólo un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría (mxAAA). La estructura financiera de esta carretera es muy sólida, ya que contempla diferentes fondos de reserva para cubrir posibles caídas en el tráfico. Es importante resaltar que el flujo de efectivo generado por los tramos no fue transferido al fideicomiso emisor y, por lo tanto, el gobierno del estado de Chihuahua asume la responsabilidad de recaudar los peajes para posteriormente entregarlos a dicho fideicomiso. De esta manera, consideramos que para cumplir con las obligaciones asumidas con el fideicomiso, dichos ingresos y egresos deberán estar estipulados en la Ley de Ingresos y Presupuesto del estado. Por lo tanto, el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el gobierno de Chihuahua frente al fideicomiso emisor está sujeto a la aprobación anual por parte del Congreso del Estado tanto del Presupuesto de Egresos (incluye los gastos de mantenimiento de los tramos carreteros) como de la Ley de Ingresos (ésta incluirá en cada ejercicio fiscal el monto de los ingresos a percibir por concepto de cuotas de peaje). Las tarifas y sus futuros incrementos están sujetos a la aprobación anual del Congreso de Chihuahua, lo que no se ha considerado por ahora como un aspecto negativo dado que hay un sólido historial de aprobaciones por parte del Congreso estatal para el ajuste de tarifas. Cabe señalar que el hecho de que las autopistas tengan una calificación crediticia se considera un factor positivo para la calificación del estado de Chihuahua. Y como las autopistas tienen una calificación superior a la de la entidad, no se les considera un contingente financiero hasta que se demuestre lo contrario.

** Carreteras de Cuota Puebla (CCP; mxAAA/Estable):* CCP es un Organismo Público Descentralizado encargado de operar las carreteras de cuota que existen en el estado de Puebla (mxA+/Estable), así como las que en el futuro se construyan. En 2004, CCP emitió certificados bursátiles por \$520 millones de pesos con vencimiento en 2019. La estructura financiera contempla una línea de liquidez incondicional e irrevocable otorgada por Banobras, S.N.C. (mxAAA/Estable/mxA-1+), lo que brinda un alto nivel de liquidez a la emisión. Esta línea se mantiene fija durante el plazo de la emisión (80.4 millones de UDIs, equivalentes a alrededor de \$280 millones de pesos), y, por lo tanto, su cobertura aumentará con respecto al saldo insoluto de la deuda, en caso de no utilizarse. Inicialmente, la línea de liquidez equivalía a 53% del monto originalmente emitido, sin embargo, por ser una línea fija, actualmente representa 60% del saldo insoluto, lo que otorga liquidez adicional a la estructura financiera. Esperamos que la línea de liquidez llegue a cubrir 100% de la deuda en 2013. Por otro lado, la estructura también cuenta con una reserva de 5% del monto original de la emisión que fue financiado con los recursos de la misma. Asimismo, se estableció un fondo de reserva para el servicio de la deuda, fondeado con los 12 meses siguientes de pago de principal e intereses y, por último, cuenta con un fondo preventivo que atraparé los remanentes después del pago de servicio de la deuda en caso de que se presente un evento preventivo. Es por ello que la calificación otorgada por Standard & Poor's es la más alta en la escala nacional, de 'mxAAA'.

** Autopista Monterrey-Cadereyta (mxAAA/Estable):* REA es un organismo público descentralizado de la Administración Pública del Estado de Nuevo León, con personalidad jurídica y patrimonio propios, creado conforme a las leyes aplicables en ese estado, que tiene a su cargo en forma exclusiva la planeación, proyección, promoción, conservación, construcción, explotación, administración y operación de todo el sistema estatal de autopistas de cuota de la entidad, incluyendo la Autopista Monterrey-Cadereyta. Durante 2004, este organismo emitió \$2,400 millones de pesos a 25 años a través de un fideicomiso cuyo patrimonio está constituido por los derechos de cobro de las cuotas de peaje y los flujos de efectivo derivados de la explotación de la autopista. La estructura cuenta con el respaldo de MBIA Insurance Corporation (BBB/Negativa/--) a través de una póliza de seguro de garantía financiera que cubre los pagos de principal e intereses a los tenedores, en caso de que la autopista no genere suficiente flujo de efectivo para pagar la totalidad de pago de los certificados bursátiles. La estructura contempla un interés sobre los derechos de cobro de peaje de la autopista durante los próximos 28 años. Asimismo, cualquier efectivo excedente, después de cubrir las obligaciones programadas, se usa para realizar los prepagos de principal (estructura flujo cero). Debido a las fortalezas de esta estructura la emisión logró colocarse con un costo de deuda en tasa fija de 5.7%, es decir, 40 puntos base por arriba de bonos soberanos.

III. Algunas consideraciones sobre los PPS en el ámbito subnacional mexicano

Tradicionalmente, los estados y municipios en México han utilizado transferencias federales, recursos propios o deuda pública como recursos válidos para financiar obras o servicios públicos. Desde 2003, cuando el gobierno federal comenzó activamente a considerar e impulsar los PPS, algunos estados empezaron a analizar esta forma de financiamiento para no aumentar su saldo de deuda directa. Sin embargo, cada vez que se ha tratado de usar PPS para financiar obra pública, el marco jurídico que rige a la mayoría de los estados y municipios en México se ha presentado como una limitante. Es decir, los marcos legales aún no se encuentran acordes a las necesidades que exponen las nuevas formas de financiamiento de infraestructura y/o servicios públicos en la forma de PPS. Por ello, consideramos que se requeriría realizar una revisión de los distintos ordenamientos jurídicos locales, tales como las Constituciones de los estados, leyes de adquisiciones, leyes de presupuesto, contabilidad y gasto público de los estados, leyes de deuda pública y reglamentos específicos de dichas leyes. En el caso de los estados que ya han modificado sus marcos jurídicos, dichos cambios estuvieron orientados principalmente a hacer más clara la legislación sobre los compromisos multi-anales que se generan con un PPS y sobre las obligaciones o expectativas puntuales a cubrir en la relación sector público-sector privado.

Un ejemplo importante a mencionar es el caso del Estado de México (mxBBB/Positiva), cuya legislatura aprobó una serie de reformas y adiciones a la Constitución Política del Estado así como a otros ordenamientos jurídicos en julio de 2006 para establecer incentivos para el desarrollo de los PPS. Dicha reforma estipula que la autorización de cada PPS está sujeta a la aprobación de la legislatura del estado. Una vez autorizados, la legislatura deberá aprobar en años posteriores las asignaciones presupuestarias necesarias para cumplir con las obligaciones contratadas. En algunos casos, contempla la posibilidad de afectación de ingresos específicos como fuente de pago alterna, garantía o ambos, para hacer frente a las obligaciones que se contraigan. En el Libro XVI del Código Administrativo: de la participación Pública-Privada en PPS se regulan las acciones relativas a los proyectos que se lleven a cabo bajo la modalidad PPS, así como los contratos que con ese carácter se celebren. Un aspecto importante a considerar en el caso del estado de México es que se contempla que cuando la legislatura apruebe un proyecto, las dependencias y entidades deberán darle preferencia respecto de nuevos compromisos en sus presupuestos de egresos. Además, se establecieron criterios de selección de los PPS, los cuales consideramos apropiados. Por ejemplo, el resultado del análisis de impacto fiscal futuro de cada proyecto deberá ser consistente con las finanzas públicas sanas. También se considera un análisis costo-beneficio que debe ser positivo, es decir, que el beneficio neto resulte mayor si se realiza bajo la modalidad PPS comparado con la manera tradicional de contratación del estado. En términos generales, Standard & Poor's considera que la adecuación legal que realizó el estado de México para realizar PPS es una de las más completas a nivel subnacional. Otros estados que han promovido reformas son Aguascalientes, Tamaulipas, Durango, y creemos que les seguirán otros en los próximos años para intentar utilizar los PPS como herramientas de financiamiento de sus permanentes necesidades en materia de infraestructura y servicios públicos no cubiertos.

Ahora bien, Standard & Poor's considera que los PPS no son en todos los casos la forma más conveniente o factible de financiar obra pública o los servicios que tienen que prestar los estados y/o municipios. Cada entidad subnacional tendrá que evaluar su flexibilidad financiera para enfrentar obligaciones multi-anales sin que se ocasione un perjuicio al presupuesto anual o a sus obligaciones financieras de largo plazo. En términos generales, en el caso de los estados y municipios que tienen márgenes operativos muy bajos, se considera más difícil que puedan sustentar PPS que impliquen rentas anuales elevadas. Los estados que han comenzado a implementar PPS en los últimos cuatro años en México han mostrado relativa prudencia al momento de elegir el tipo de proyectos que buscan financiar bajo dicha modalidad. Sin embargo, no existe un fuerte historial en sectores específicos como en el Reino Unido, Australia o Canadá. Dado que se espera que los PPS comiencen a usarse con más frecuencia, al menos en el caso de los estados en México, Standard & Poor's analizará caso por caso el impacto que cada PPS podría tener sobre las entidades subnacionales que califica en el país. Mientras que los PPS no entrañen montos importantes comparados con las deudas públicas de los estados y municipios, no estimamos un impacto adverso sobre las calificaciones crediticias de las entidades subnacionales. Asimismo, si dichos PPS cuentan con calificaciones de riesgo crediticio que demuestren solidez financiera y prueben ser proyectos autosostenibles, el impacto sería nulo.

IV. Tendencias y perspectivas en la aplicación de nuevos instrumentos financieros por parte de las entidades subnacionales

Antes de abordar el tema de las tendencias y perspectivas de financiamiento subnacional en América Latina, queremos reflexionar acerca de una premisa más elemental: ¿deberían todas las entidades subnacionales endeudarse por su cuenta en los mercados locales? En el pasado ha habido experiencias negativas en el manejo de deuda por parte de ciertos estados o provincias en América Latina, que inclusive han comprometido las finanzas públicas de sus países. Creemos que la respuesta es afirmativa, pero solo en determinados casos. Son claras las ventajas para que un gobierno subnacional acceda al mercado de capitales, ya que puede financiar inversiones de capital a plazos y costos competitivos comparados con los créditos bancarios. La estabilidad macroeconómica en varios países de América Latina ha logrado aumentar gradualmente la disponibilidad de recursos para colocaciones domésticas, y ha ido abriendo alternativas de financiamiento para las entidades subnacionales. Sin embargo, el manejo de deuda exige un nivel de institucionalización mínimo por parte de los gobiernos subnacionales, además de marcos legales, regulatorios y fiscales propicios para poder sostener esquemas de endeudamiento que no comprometan las finanzas públicas locales ni nacionales.

En 1999, Junaid Ahmad, economista del Banco Mundial ¹⁰, elaboró un muy buen resumen de las áreas en las que cada país debería trabajar para descentralizar la potestad de la obtención de crédito de los gobiernos locales con base en las experiencias en Brasil y Argentina, entre otros países en vías de desarrollo. Sin embargo, son pocos los países que han avanzado de manera importante en todos los rubros que Ahmad menciona en su artículo, y que incluían temas de transparencia, contabilidad, leyes de quiebras, entre otros. En el caso de México, podría esperarse que el mercado madure paulatinamente y que en el mediano plazo se puedan realizar, por ejemplo, emisiones quirografarias (sin garantía) en el mercado local de capitales para financiar las necesidades en infraestructura. Sin embargo, este es un proceso en el que intervienen varios participantes del mercado y no depende solamente del hecho de que las entidades cuenten con una calificación de riesgo crediticio. Una calificación crediticia ayuda a proporcionar información al mercado, pero es insuficiente en ausencia de un marco regulatorio y de información clara para dar confianza a un acreedor o inversionista. De hecho, hay estados y municipios en México que han mantenido calificaciones crediticias altas en la escala local por más de cinco años y no han realizado emisiones en el mercado de capitales, aún cuando existen proyectos de infraestructura importantes que deben financiar.

Cabe recordar que en el caso de México, a junio de 2009 los 31 estados cuentan con al menos una calificación de riesgo crediticio, pero de los casi 2,500 municipios en el país, solamente 74 están calificados. En el caso de los estados, Standard & Poor's observa que existen mayores posibilidades de que usen instrumentos financieros novedosos ya que cuentan con cierto grado de sofisticación, en muchos casos comparable con estándares internacionales. Sin embargo, la probabilidad es menor en el caso de los municipios, debido principalmente a la falta de institucionalización en buenas prácticas administrativas y de continuidad en los planes de desarrollo y política financiera, aunado a factores políticos. Esperamos que el historial de calificaciones en escala nacional que se ha generado en México, se convierta en una buena base para futuras bursatilizaciones y que se afiance la confianza de los inversionistas en el sector público subnacional. En otros países, como Argentina y Colombia, se espera que las calificaciones con las que cuentan, principalmente en escala global, sigan permitiendo que las provincias y las ciudades puedan realizar obras públicas bajo condiciones favorables de financiamiento. El mercado local que más emisiones subnacionales podría experimentar en el mediano plazo es el colombiano, pero la volatilidad que se aprecia en las calificaciones crediticias otorgadas a las entidades subnacionales por parte de calificadoras locales, indica que se debe fortalecer el marco institucional para ofrecer un grado mayor de confianza al inversionista en este sector. Por su parte, en la medida que siga evolucionando el mercado de capitales local de Brasil, permitirá el acceso a entidades subnacionales y la inversión en proyectos de infraestructura.

Finalmente, no podemos dejar de destacar el impacto tan positivo que tuvo en el desarrollo del mercado de financiamiento subnacional en México el proyecto que el BID lideró y en el que participaron Standard & Poor's y Banobras en 2002. El BID solicitó a Standard & Poor's la elaboración de "Manuales de Diagnóstico y Buenas Prácticas" para estados y municipios en México, basados en la experiencia de la calificadora a nivel nacional e internacional. Las entidades que adoptaran el uso de dichos manuales tendrían en un principio, acceso a ciertos tipos de recursos bajo el Programa de Fortalecimiento a Estados y Municipios (FORTEM). Independientemente del uso que algunos estados y municipios hicieron del programa, los manuales generaron gran interés inclusive en entidades que no participarían en el mismo. Como los manuales incluían parámetros de referencia cuantitativos y cualitativos, los estados y municipios los usaron para ubicarse por sí mismos en las tablas de medición y trabajaron por motivación propia a fin de mejorar su ubicación el año siguiente. Tal fue el entusiasmo de las entidades por usar dichos manuales, que ellas mismas solicitaban actualizaciones para guiar sus acciones o saber cómo se podían comparar en el contexto nacional en los años siguientes. Lamentablemente dicha actualización de los manuales ocurrió solo hasta algunos años después, perdiendo un poco de la inercia positiva con la que inició. Actualmente, la nueva versión ha comenzado a circular activamente entre los funcionarios públicos y esperamos que siga siendo una herramienta útil.

En nuestra opinión éstas son algunas de las acciones con las que el BID puede contribuir de manera muy significativa a la modernización administrativa de las entidades subnacionales en América Latina. La implementación de manuales similares en países que buscan desarrollar un mercado de financiamiento subnacional puede acelerar el establecimiento de mejores prácticas de gestión y contables, entre otros aspectos, que facilite la evaluación de riesgos para los inversionistas que inician su exposición en esta clase de activos financieros. Este tipo de experiencias tiene el potencial de sentar bases institucionales sólidas para que las entidades se fortalezcan y luego logren utilizar instrumentos financieros sofisticados.

NOTAS

¹ Las Participaciones federales en México representan una proporción importante de los ingresos que reciben los estados y municipios del gobierno federal. Estas transferencias no están etiquetadas y en la mayoría de las entidades cubren compromisos de gasto corriente.

² En 1988 se publicó el primero de los Acuerdos de Basilea, en los que participaron los gobernadores de los bancos centrales de países como Estados Unidos, Canadá, Bélgica, España, Alemania, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, el Reino Unido, Suecia y Suiza. El Acuerdo establecía recomendaciones sobre la idea de establecer un techo al valor de los créditos que una entidad bancaria pueda otorgar en función de su capital. El Acuerdo era a modo de recomendación y cada país signatario era libre de incorporarlo en sus marcos regulatorios a discreción.

³ Resolución que modifica las Reglas para los Requerimientos de Capitalización de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, publicadas el 29 de julio de 1994. Diario Oficial de la Federación, 13 de diciembre de 1999.

⁴ Disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2004.

⁵ <http://www.partnershipsuk.org.uk/PUK-Background.aspx>. Partnership UK was set up in 2000 to succeed the Treasury Taskforce and coordinates the Initiatives of Private Funding for the United Kingdom.

⁶ Banco de México, www.banxico.org.mx

⁷ Programa Nacional de Infraestructura, www.infraestructura.gob.mx.

⁸ BANOBRAS: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C.

⁹ www.uac.sct.gob.mx.

¹⁰ "Decentralizing Borrowing Powers". Junaid Ahmad, PREMnotes, Banco Mundial, enero 1999.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services ("Ratings Services") se llevan a cabo de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones crediticias de Rating Services constituyen únicamente una opinión y no una declaración de hechos o recomendación para comprar, mantener o vender título valor alguno, o para tomar cualquier otra decisión de inversión. Consecuentemente, ningún usuario de las calificaciones crediticias asignadas por Ratings Services deberá basarse en tales calificaciones o en cualquier otra opinión emitida por Ratings Services para adoptar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones se basan en información recibida por Ratings Services. Otras divisiones de Standard & Poor's pueden contar con 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 percibe un honorario por sus servicios de calificación. Usualmente, tal compensación es pagada por los emisores de los títulos valores o por terceros que participan en la colocación de los mismos. Aún cuando Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe por ello ningún honorario o comisión, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Puede acceder a información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación en <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/RatingsFees2009.pdf>

Standard & Poor's
Prol. Paseo de la Reforma 1015
Torre A, Piso 15
Col. Desarrollo Santa Fe
C.P. 01376 México D.F.
52-55-5081-4400