



Alternativas para el Saneamiento Financiero y Reestructuración de la Deuda Pública Local

César Bojórquez León

140

En este artículo se expone la actual problemática de la deuda pública estatal y municipal de México. Asimismo, se exploran algunas alternativas de solución para alcanzar el saneamiento financiero y la reestructuración de pasivos, a fin de aliviar la presión de las finanzas públicas locales e impulsar el gasto en infraestructura y servicios públicos.



AUNARD AGUSTÍN DE LA ROCHA WAITE

Secretario de Finanzas y Administración del Estado de Hidalgo e integrante del Grupo de Deuda y Empréstitos de la CFFF

INTRODUCCIÓN

En los últimos años ha cobrado fuerza la percepción de que algunos estados y municipios del país se encuentran en quiebra técnica, desde un punto de vista financiero. Esta percepción se incrementó a partir de la crisis financiera internacional 2008-2009 y, posteriormente, por los problemas de sobreendeudamiento que han aquejado a algunos estados y municipios, que se han presentado a partir de 2010 y años subsiguientes.

Los analistas financieros, los académicos de diversas instituciones educativas y, en general, los estudiosos de las finanzas públicas subnacionales, han expresado diversas opiniones sobre la problemática de la deuda pública estatal y municipal. Las conclusiones generales son las siguientes:

- No se trata de un problema generalizado de sobreendeudamiento local, sino eventos específicos concentrados en algunos estados y municipios en lo particular.
- El saldo total, la composición y la situación de la deuda subnacional no representa un riesgo sistémico para el mercado financiero nacional o gobierno federal.
- Sin embargo, también existe coincidencia en que si bien actualmente la deuda pública estatal y municipal no es un riesgo sistémico, sí se deben tomar las providencias necesarias y las acciones específicas para que el problema no siga creciendo a la velocidad que se ha manifestado en los últimos años.

Es evidente que algunos gobiernos locales se han visto en la necesidad de incrementar los niveles de endeuda-

“Aunque el panorama general no representa un riesgo sistémico para el mercado bancario ni para las finanzas públicas del país, es indudable que se deben tomar las medidas pertinentes, para evitar desequilibrios”

miento, ya sea en el mercado financiero tradicional (bancos comerciales, Banobras y Bolsa Mexicana de Valores), como en pasivos no bancarios: financiamientos con proveedores, obligaciones a los institutos de pensiones estatales, despidos laborales, adeudos con la CFE, CONAGUA e IMSS, entre los más importantes.

En el presente trabajo exponemos algunas alternativas para solucionar la problemática que se presenta cuando el servicio de la deuda (pago de capital más intereses) empieza a ser una pesada carga para las finanzas públicas locales.

1. PANORAMA GENERAL DE LA SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS Y LOS MUNICIPIOS

El Artículo 117 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos establece que los estados y los

municipios pueden contraer obligaciones y empréstitos, siempre que sean contratados en moneda nacional, en territorio nacional y además que sean destinados a **inversiones públicas productivas**. Las legislaturas de los estados establecen las bases y conceptos, bajo las cuales se pueden contratar tales obligaciones de pago.

El Artículo 9° de la Ley de Coordinación Fiscal, señala:

“Las participaciones que corresponden a las entidades y los municipios son inembargables, no pueden afectarse a fines específicos, ni estar sujetas a retención, salvo para el pago de obligaciones contraídas por los estados o municipios con autorización de las legislaturas locales, e inscritas a petición de dichas entidades ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios”.

Asimismo, el Artículo 49 de la Ley anteriormente citada prevé que las aportaciones y sus accesorios que con cargo a los Fondos de aportaciones que reciban las entidades y, en su caso, los municipios y las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal, no serán embargables, salvo para los efectos previstos por la misma norma:

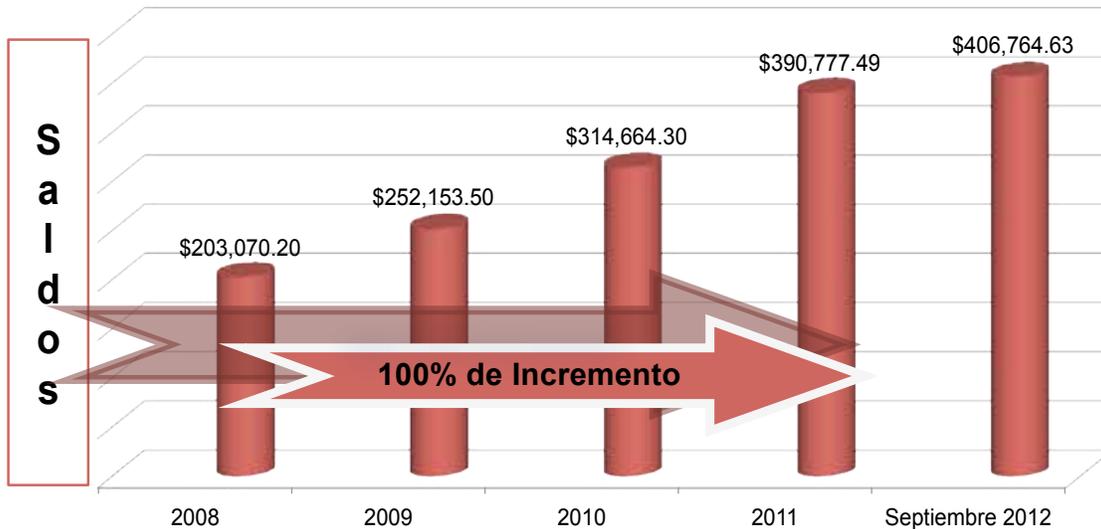
“Artículo 49.- Las aportaciones y sus accesorios que con cargo a los Fondos a que se refiere este Capítulo reciban las entidades y, en su caso, los municipios y las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal, no serán embargables, ni los gobiernos correspondientes podrán, bajo ninguna circunstancia, gravarlas ni afectarlas en garantía o destinarse a mecanismos de fuente de pago, salvo por lo dispuesto en los artículos 50 y 51 de esta Ley. Dichas aportaciones y sus accesorios, en ningún caso podrán destinarse a fines distintos a los expresamente previstos en los artículos 26, 29, 33, 37, 40, 42, 45 y 47 de esta Ley...”

Consideramos que a pesar de que actualmente se encuentran regulados los mecanismos y operaciones bajo los cuales se puede comprometer el crédito público, en algunos entes gubernamentales locales se han extralimitado en la contratación de financiamientos, especialmente en estos casos:

- Se han contratado créditos de corto plazo (los cuales las leyes de deuda estatales prevén que se paguen en el mismo ejercicio) para financiar el presupuesto público, cuando en realidad en las leyes locales de deuda pública sólo se permite contratar este tipo de empréstitos para cubrir la falta de liquidez en períodos cortos de tiempo (en el mismo ejercicio fiscal).
- Se utilizan bienes y servicios proporcionados por proveedores, pero sin que para ello exista la correspondiente provisión del gasto, de conformidad al Presupuesto de Egresos autorizado por la legislatura local (en el caso de los estados) y los cabildos (en el caso de los municipios), correspondientes a cada ejercicio fiscal.
- En ocasiones no se liquidan las obligaciones de pago contraídas con organismos estatales o federales a pesar de que dichos compromisos se encuentran pactados de conformidad con las leyes que los rigen.

Factores como los anteriores provocan que, en ocasiones, los estados y municipios incumplan con los compromisos con bancos, proveedores, prestadores de servicios o entes gubernamentales.

OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS
Saldos al cierre de cada año y al 30 de Septiembre de 2012
(Millones de pesos)



Fuente: Elaborado por INDETEC, con base en cifras de la UCEF-SHCP

Al cierre de septiembre de 2012, del total de los \$406,764.63 millones de pesos que importaban las obligaciones financieras de entidades federativas y municipios, la cantidad de 43,646.5 millones de pesos correspondían a estos últimos, es decir, los municipios en conjunto deben aproximadamente el 10% del total de obligaciones registradas.

La deuda pública de los gobiernos subnacionales ha sido objeto de seguimiento y análisis de parte del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF)¹. En su Tercera Reunión, cele-

brada el 4 de abril de 2011, el consejo de este organismo presentó al Ejecutivo Federal el informe sobre el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en el país. En dicho informe se afirma que:

“...no obstante que el endeudamiento de los estados y municipios no representa un problema importante por el momento para el sistema financiero del país, se consideró que es necesario generar los incentivos adecuados para mejorar la transparencia y propiciar políticas fiscales prudentes por parte de los estados y municipios.”

Asimismo, vale agregar que de conformidad con información proporcionada por el CESF, en ciertos casos las cantidades que realmente deben los estados y municipios son superiores a las que se encuentran re-

gistradas. En este tenor, en la Cuarta Sesión del CESF, correspondiente al 23 de junio de 2012, se informó que:

“El Consejo analizó la evolución de la deuda de las entidades federativas, de los municipios y de sus organismos desconcentrados. Al respecto, y de acuerdo con el Registro de Obligaciones Financieras y Empréstitos de la Secretaría de Hacienda, el endeudamiento de estas entidades se ubicó en 314 428 millones de pesos, al cierre de marzo de 2011. Sin embargo, la información preliminar sobre este endeudamiento proporcionado para la misma fecha a las autoridades financieras por los propios intermediarios financieros, y así como la proveniente de la emisión de valores, sitúa dicha cifra en 363 422 millones de pesos. Tratándose del endeudamiento por entidad federativa, en algunos casos éste es hasta 3.5 veces superior al manifestado en el Registro. Lo anterior obedece a que los estados y municipios sólo están obligados a registrar los endeudamientos que generan afectación a sus participaciones.”²

A pesar de lo anterior, algunos organismos internacionales consideran manejable la situación de las deudas subnacionales de México. Sobre este tema, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), ha opinado que:

“A pesar de las mejoras que México ha introducido en la última década, los instrumentos para garantizar la disciplina fiscal a nivel subnacional aún son débiles. Si bien la deuda de los gobiernos subnacionales es moderada, en comparación con estándares internacionales, en los últimos años ha crecido rápidamente.”³

En suma, se reconoce que existe un problema de desequilibrio de las finanzas públicas de algunos gobiernos subnacionales, y aunque el panorama general no representa un riesgo sistémico para el mercado bancario ni para las finanzas públicas del país, es indudable que se deben tomar las medidas pertinentes para corregir la velocidad a la que se han contratado créditos, sobre todo en el caso de algunas entidades y municipios.

2.- ALTERNATIVAS PARA EL SANEAMIENTO FINANCIERO Y LA REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS

Ciertamente que para resolver las presiones financieras de algunos estados y municipios, la solución no es el rescate selectivo de parte de las autoridades financieras federales. El escenario más viable es un proyecto de asesoría técnica cuyo fin sea apoyar a las autoridades locales en el establecimiento de un:

“PROGRAMA DE SANEAMIENTO FINANCIERO Y REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS”

2 Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, Cuarta sesión, 23 de junio de 2011.

3 OCDE, Serie “Mejores Políticas”, “MÉXICO MEJORES POLÍTICAS PARA UN DESARROLLO INCLUYENTE”, SEPTIEMBRE 2012.

JAIME RAMÓN HERRERA CORRAL

Secretario de Hacienda del Estado de Chihuahua
e integrante del Grupo de Deuda y Empréstitos de la CFFF



Consideramos que un programa de esta naturaleza debe contener, mínimamente, los siguientes puntos:

Objetivo General:

Alcanzar el saneamiento financiero mediante el mejor perfil de la deuda de las entidades federativas y los municipios, a fin de elevar el nivel en la prestación de los servicios públicos locales.

Objetivos Específicos:

- Reestructurar la deuda con el propósito de que disminuya su carga financiera y liberar recursos para el gasto social, infraestructura y la prestación de servicios públicos.
- Lograr un mejor perfil en la deuda local, de tal forma que permita disminuir el servicio de la misma (pago de capital más intereses en el año), así como mejorar la califica-

ción de la deuda pública

- Comparar las diversas fuentes de financiamiento que actualmente existen en el mercado, con el objeto de fortalecer la inversión productiva.

Estrategias de acción:

- Diagnóstico: análisis de la situación actual de la deuda local
- Análisis de los posibles esquemas de reestructuración y su costo financiero
- Definición de esquema para reestructurar la deuda.

2.1 Diagnóstico. Consideraciones Generales sobre la Situación Actual de la Deuda Pública Local

El diagnóstico de la situación de cada entidad federativa debe realizarse con base en su propia información y,

“Es recomendable comparar el costo del financiamiento tomando en cuenta también los gastos inherentes al contrato de crédito o emisión: a este concepto se le denomina *costo del capital*”

por lo tanto, de acuerdo a las circunstancias de cada caso particular:

- Recuento de la deuda contratada con la banca comercial, banca de desarrollo o mercado bursátil: plazos, período de gracia (en su caso), tasas (sobre Unidades de Inversión o tradicionales).
- Condiciones generales de contratación: garantías otorgadas, períodos de amortización, comisiones, etc.
- Otras obligaciones de pago: PPS, créditos de corto plazo, cadenas productivas, adeudos con organismos públicos federales y cuentas por pagar a proveedores.

Obviamente, para realizar un diagnóstico general sobre la situación de la deuda pública de las entidades federales, se requeriría información integral y fidedigna, con el objeto de extraer los aspectos comunes y así poder emitir algunas conclusiones.

2.2 Análisis de los Posibles

Esquemas de Reestructuración y su Costo Financiero

En la etapa de análisis de los posibles esquemas de reestructuración y su costo financiero, se deben tomar en cuenta los siguientes factores de decisión:

- Estudio del mercado de crédito nacional
- La tasa de interés aplicable al financiamiento
- Los gastos adicionales
- El plazo al cual se contraten los recursos
- El tiempo que se tarde la fuente de financiamiento en resolver la solicitud de crédito y en entregar los recursos
- Las condiciones generales según las cuales se otorgue el financiamiento

Cabe señalar que algunos factores de decisión son plenamente cuantificables, a los cuales les llamaremos

“factores cuantitativos”, mientras que otros no es posible cuantificarlos o lo son menos, a los que les llamaremos “factores cualitativos”. Sobre cada uno de ellos, cabe aclarar que metodológicamente no existe mayor problema para determinarlos, siempre que se disponga de la debida información.

Enseguida se formularán algunos comentarios breves al respecto:

2.2.1 Factores Cuantitativos

2.2.1.1 La tasa de interés aplicable al financiamiento

En la medida en que se disponga de información, es posible comparar las tasas de interés aplicables a las distintas fuentes de financiamiento. Sin embargo, no es la tasa de interés aplicable al empréstito el único elemento que se debe tomar en cuenta. Es más: en determinadas circunstancias puede no ser el factor más importante, sino un elemento más que deberá tomarse en cuenta dentro de un amplio espectro de factores de decisión.

2.2.1.2 Los gastos adicionales

Aquí intervienen una serie de factores que alteran el costo total del dinero, razón por la cual el costo al que realmente se contratan los recursos casi siempre es superior a la simple tasa de interés que se pacta en los contratos. Ejemplos: comisiones, costo de coberturas, avales, asesorías financieras y legales, calificación de riesgo crediticio, entre otros.

En razón de tales costos, no es conveniente comparar a las diferentes fuentes de financiamiento basando el análisis únicamente en el costo del dinero representado por la tasa de interés a la cual se contratan los recursos (ya sea con base de referencia en los CETES+ X puntos, o bien, TIE+ X puntos), sino que es más adecuado comparar el costo del financiamiento tomando en cuenta también los gastos inherentes al contrato de crédito o emisión; a este concepto le denominamos el “**costo del capital**”. Insistimos en que este término difiere radicalmente de la tasa de interés pactada en el contrato, cualquiera que sea la base de referencia.

El cálculo del costo del capital en el largo plazo siempre será una aproximación; pero esta tarea arroja resultados satisfactorios, sobre todo cuando a las diferentes opciones crediticias se les aplica escenarios de inflación semejantes y en ese caso sólo cambian las condiciones en que se contratan los recursos y la mecánica para realizar los pagos en cada fuente de financiamiento.

En este documento nos interesa demostrar el efecto que ocasionan en el costo del capital los gastos inherentes al financiamiento (comisiones, asesorías, gastos fiduciarios, gastos notariales, calificaciones, etc.), ya que dichos gastos representan uno de los elementos más importantes de los “factores cuantitativos” para elegir fuente de financiamiento.

ADRIANA FLORES GARZA

Secretaria de Hacienda del Estado de Morelos e integrante del Grupo de Deuda y Empréstitos de la CPFF



Para ello, a continuación exponemos el procedimiento para calcular la tasa de interés que representa el costo del capital (r) a largo plazo. Esta tasa es la que satisface la igualdad de la ecuación siguiente:

Fórmula 1:

$$(P - G) - \left(\sum_{j=1}^n \frac{\text{Pago}(j)}{(1+r)^j} \right) = 0$$

En donde:

- P = Monto del préstamo solicitado
 G = Gastos totales inherentes al préstamo
 n = Número de períodos de vigencia del préstamo
 r = Es la incógnita que representa el costo del capital

Cabe señalar, que mediante esta fórmula podemos encontrar el costo

del capital tanto en términos nominales como reales, según los pagos estén expresados en pesos corrientes o en pesos constantes (es decir, sin descontar o descontando el efecto que la inflación tenga sobre los pagos).

Por el momento, lo que más nos interesa es extraer algunas conclusiones del procedimiento anterior:

- Mientras más altos y más numerosos sean los gastos inherentes al crédito, más alto será el costo del capital de esa alternativa de financiamiento. Por desgracia, en la realidad este factor es más importante de lo que suele pensarse.
- Obviamente, mientras más alta sea la tasa de interés pactada en el contrato de crédito, también será más alto el costo del capital de la fuente

“El Plazo es un elemento central para elegir una fuente de financiamiento, ya que deberá estar de acuerdo con la capacidad de generación de flujos monetarios del (los) proyecto(s)”

de financiamiento, ya que mayores serán los pagos (que incluyen pago de capital más intereses).

Concretamente, en la emisión de deuda en el mercado de valores, se calcula que los costos y gastos iniciales (comisiones, asesorías, gastos notariales y fiduciarios, etc.) equivalen aproximadamente al 1.5 por ciento del monto total emitido, aunque debe reconocerse que algunos de tales costos son fijos, es decir, sirven para otras operaciones de financiamiento.

Por ejemplo, el Fideicomiso de Administración y Pago es un fideicomiso maestro, lo cual significa que se encuentra diseñado para que mediante dicho instrumento puedan cubrirse no únicamente las deudas derivadas de la emisión de los certificados, sino que su propósito es funcionar como mecanismo de pago de todas aquellas deudas contraídas por el Estado o Municipio que se encuentren garantiza-

das con participaciones fideicomitadas y que cumplan con los requisitos que se establecen en el fideicomiso para ser consideradas como tales.

2.2.2 Factores Cualitativos

No obstante el peso específico tan alto que tienen los factores cuantitativos (tasa de interés más gastos inherentes al crédito), para tomar decisiones relacionadas con reestructuración de pasivos también deberán tomarse en cuenta factores cualitativos:

- a) **El Plazo.** Este es un elemento central para elegir una fuente de financiamiento, ya que el plazo de los recursos contratados deberá estar de acuerdo con la capacidad de generación de flujos monetarios del (los) proyecto(s), con el objeto de pagar oportunamente el importe del principal más los costos financieros (intereses) durante el período de amortización.

Dentro de este factor cualitativo se incluye el plazo de gracia que en ocasiones se incluye dentro del contrato de crédito y que consiste en otorgar un período de tiempo en el que únicamente se pagan los intereses, sin abonar al principal.

b) El Monto de los Recursos Necesarios. Se toma en cuenta como opción de financiamiento generalmente aquella que tenga capacidad para satisfacer el monto total de los recursos deseados o al menos una parte importante de los mismos.

c) Servicios Adicionales.- A pesar de la relevancia de los factores, tanto cuantitativos como cualitativos, en el momento de seleccionar una fuente de financiamiento también cuentan los servicios o productos adicionales que una determinada fuente de financiamiento puede ofrecer. Por ejemplo:

- La facilidad de obtener créditos a corto plazo para cubrir faltantes temporales en el flujo de tesorería.
- Otorgar financiamientos con menores requisitos y garantías.
- Posibilidad de financiar o absorber total o parcialmente gastos iniciales (calificación de la deuda, gastos de asesoría, entre otros).
- Otros servicios adicionales que la fuente de financiamiento puede ofrecer.

3.- CONCLUSIONES

Actualmente, es posible el financiamiento para inversiones públicas productivas tanto de parte del sector bancario (banca múltiple y banca de desarrollo), como del sector del mercado de valores.

- Corresponde a cada entidad federativa o municipio estudiar las condiciones generales que esta fuente de financiamiento ofrece y compararlas con otras opciones crediticias.
- En este documento se ha intentado exponer los factores cuantitativos y cualitativos que sirven para elegir fuente de financiamiento, con independencia de que sea una fuente tradicional o novedosa.
- En general, para determinar el costo del financiamiento, es preciso analizar los “factores cuantitativos” (tasa de interés, comisiones, gastos inherentes al financiamiento, principalmente), lo mismo que los “factores cualitativos” (plazo, período de gracia, tiempo de tramitación y facilidades para obtener los recursos).
- Finalmente, el propósito de este documento no es proponer una u otra fuente de financiamiento como la mejor opción, sino que se entiende que cada entidad federativa o municipio deberá elegir a la institución financiera que se apegue a sus propias necesidades y circunstancias.

César Bojórquez León es maestro en economía y consultor-investigador en materia financiera de IN-DETEC, e-mail: cbojorquezl@indetec.gob.mx