
Reportes sobre Financiamiento de Gobiernos Subnacionales en México*

Calificadora Financiera Fitch Ratings

- I. Financiamiento Subnacional Calificado en México
Principales Características y Evolución 103
- II. Mayor Gasto y Endeudamiento de las Entidades Subnacionales
Menor Flexibilidad Financiera y una difícil Perspectiva 115
- III. Calificación Riesgo Emisor Municipal
Elemento clave para la transparencia y buen manejo
de las finanzas y la deuda pública 131

* Este trabajo incluye la versión completa de tres reportes especiales publicados por la calificadora financiera Fitch Ratings, en 2009 y 2010, con los nombres de

- 1) *Financiamiento Subnacional Calificado en México. Principales Características y Evolución. El cual fue tomado de manera integral de la dirección electrónica: http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_105.pdf.*
- 2) *Mayor Gasto y Endeudamiento de las Entidades Subnacionales. Menor Flexibilidad Financiera y una difícil Perspectiva, tomado de http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_122.pdf*
- 3) *Calificación Riesgo Emisor Municipal Elemento clave para la transparencia y buen manejo de las finanzas y la deuda pública. Tomado de http://www.fitchmexico.com/ReportesEspeciales/RW_122.pdf*

I. FINANCIAMIENTO SUBNACIONAL CALIFICADO EN MÉXICO PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y EVOLUCIÓN

Objetivo

Derivado de las regulaciones emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)¹ hacia fines de 1999, 50 entidades subnacionales obtuvieron calificaciones de *riesgo emisor* en el período 2000-2001, de parte de las agencias calificadoras autorizadas para tal efecto. Dichas calificaciones sirvieron de base para la asignación de calificaciones de riesgo a *financiamientos específicos* contratados o relacionados con las entidades, los cuales iniciaron en diciembre de 2001. El objetivo del presente reporte, es dimensionar y caracterizar el conjunto de financiamientos calificados vigentes, destacando asimismo los cambios más relevantes ocurridos durante aproximadamente ocho años de evolución.

Resumen

- La regulación existente en México fomenta la calificación de financiamientos específicos, no sólo los de tipo bursátil que por su naturaleza inherente son calificados, sino asimismo, los créditos bancarios de montos considerables.

¹ Equivalente al Ministerio Federal de Finanzas de la Nación.

- Al 30 de junio de 2009, había 111 Financiamientos Subnacionales Calificados (FSC)², cuyo valor total de contratación ascendió a \$122,970 millones de pesos (mdp) equivalentes a \$9,109 millones de dólares³. El saldo insoluto de la deuda calificada representa aproximadamente la mitad de la deuda subnacional mexicana a dicha fecha (\$203,469 mdp)⁴.
- Los FSC fueron adquiridos ó están relacionados con 372 entidades: 20 estados⁵; 350 municipios (339 con estructuras grupales) y 2 organismos descentralizados estatales. Los estados mantienen una alta proporción del valor del financiamiento calificado (86%); concentrándose en 5 entidades federativas el 64% de la deuda total calificada (Estado de México, Nuevo León, Sonora, Veracruz y Chiapas).
- La mayor parte de los financiamientos calificados vigentes en 2009, son créditos bancarios (93) cuyo valor representa 72% del total; el restante 28% proviene del mercado bursátil de deuda (18 emisiones). La banca comercial privada participa con el 57% de los fondos financiados calificados; el mercado bursátil de deuda con 28% y el banco de desarrollo Banobras con el restante 15%.
- Un común denominador de los financiamientos calificados es la existencia de un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago (FAFP), donde el fiduciario ejecuta el pago del servicio de deuda a los acreedores con los fondos que respaldan el financiamiento, antes de que éstos entren a las arcas de la entidad.
- Este mecanismo ha sido fundamental para explicar la participación activa que ha tenido la banca comercial privada y el mercado bursátil

2 *Incluye 103 financiamientos individuales y 8 financiamientos grupales (corresponden a un conjunto de financiamientos municipales los cuales son independientes entre sí).*

3 *Conversión a un tipo de cambio de \$13.5 pesos por dólar. Sólo para referencia ya que por regulación las entidades subnacionales mexicanas no pueden adquirir financiamiento en moneda extranjera.*

4 *Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Unidad de Coordinación de Entidades Federativas.*

5 *Incluye al Distrito Federal, que junto con 31 estados integran las entidades federativas de México.*

en el otorgamiento de financiamientos al sector subnacional, en beneficio de una mayor competitividad y la obtención de mejores términos y condiciones.

- La totalidad de los financiamientos subnacionales de largo plazo en México, tienen como respaldo un activo fuente de pago afectado irrevocablemente al FAFP; 75% de los financiamientos utilizan diversos ingresos de naturaleza federal y el 25% restante, recursos provenientes de impuestos, derechos u otros ingresos locales.
- El grueso de los financiamientos calificados (69) corresponde a un importe original de entre \$40 mdp y \$800 mdp con un plazo promedio de 15 años. En importes superiores, los vencimientos se incrementan considerablemente, alcanzando un plazo máximo de 30 años.
- La mayor parte de los FSC: a) están denominados en pesos; (105, 95% del valor total); solo 6 financiamientos están contratados en UDIs⁶; b) poseen un plazo mayor a 10 años; c) están contratados con una tasa de interés variable (76), de los cuales (48) poseen una cobertura de tasa de interés; c) tienen por lo menos 3 meses de reserva de capital e intereses; y d) contemplan esquemas de amortización creciente.

En términos del riesgo crediticio en la escala nacional, el 70% del monto total calificado se ubica en la categoría AA(mex). En segundo lugar, el 25% cuenta con una calificación asignada de AAA(mex).

Antecedentes

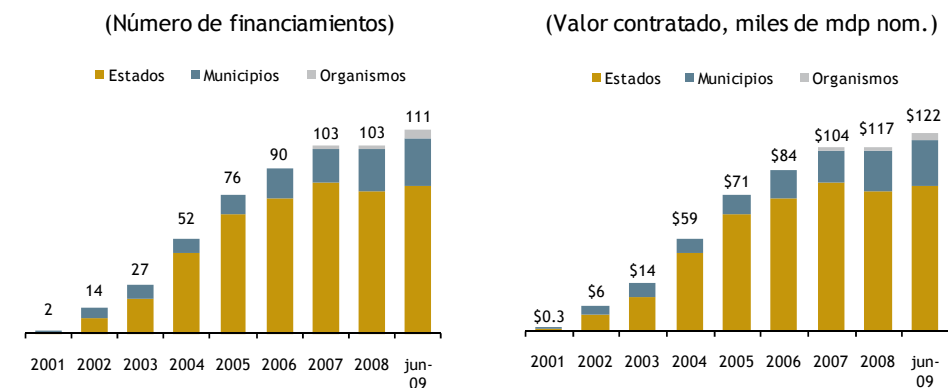
A partir de abril de 2000, se pusieron en práctica cambios significativos en el esquema jurídico-financiero para la contratación de deuda subnacional en México. El nuevo marco regulatorio introdujo tres cambios fundamentales: 1. La SHCP dejó de fungir como “ejecutor de garantías”

6 De acuerdo al glosario de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la unidad de inversión UDI es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que pueden denominarse tanto títulos de crédito, excepto cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio. Su valor lo publica diariamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación. Su valuación está en función de la tasa de inflación.

en la contratación de financiamientos subnacionales, y se fomentó en cambio, el uso de un FAFP para respaldar los financiamientos con los acreedores; 2. Se establecieron nuevos requerimientos de capitalización bancaria aplicables a la banca de desarrollo y a la banca múltiple, en función del uso y mantenimiento de 2 calificaciones de riesgo crediticio de la entidad contratante; 3. A partir de diciembre de 2004, se estableció adicionalmente que la banca de desarrollo y la banca múltiple habrían de constituir reservas preventivas en los créditos otorgados a entidades subnacionales, en función de las calificaciones crediticias (riesgo emisor o al financiamiento específico).

De acuerdo a la metodología de Fitch Ratings, las calificaciones *riesgo emisor* son la base para asignar calificaciones a los *financiamientos específicos*. Después de que por más de 40 años, el mercado bursátil de deuda permaneció cerrado para los estados y municipios mexicanos, en diciembre de 2001 se colocaron dos emisiones. En estos financiamientos aparecieron las primeras versiones del FAFP, que incorporaron diversas fortalezas jurídico-financieras para protección de los inversionistas o acreedores. La Gráfica 1 muestra la evolución que ha observado los FSC de fines de 2001 a junio de 2009, en términos del número de financiamientos y del valor contratado, por tipo de entidad.

Gráfica 1: Evolución de los FSC al cierre de cada ejercicio



Fuente: Fitch Ratings

En ésta se observa una tendencia creciente de ambas variables en forma consistente hasta 2007; durante los últimos 3 años se ha dado una estabilización en los FSC. Las cifras de 2004 y 2005 reflejan el efecto de la regulación que se introdujo en 2004, viéndose los FSC impulsado significativamente por créditos bancarios calificados. Analizado por entidad, los estados mantienen una muy alta participación en los FSC; no obstante, cabe mencionar que el financiamiento municipal calificado ha incrementado su participación durante los últimos 4 años, por un mayor número de financiamientos municipales con un valor individual de \$100 mdp y más, y por un creciente número de fideicomisos grupales municipales calificados. A continuación, el presente reporte se enfoca más en dimensionar y caracterizar los FSC que actualmente se encuentran vigentes.

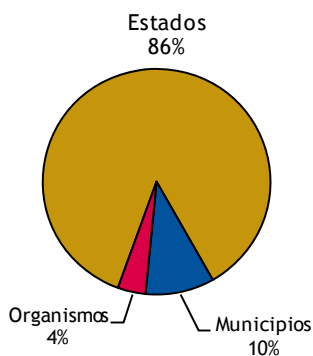
Características de los FSC

Entidades Emisoras y/o Deudoras

A junio del presente año prevalecen 111 financiamientos vigentes calificados (103 individuales y 8 grupales), de los cuales 81 corresponden a estados, 26 a municipios y 4 a organismos descentralizados estatales. El valor inicial de los FSC asciende a \$122,970 mdp (no incluye los financiamientos carreteros estatales). El saldo insoluto de la deuda calificada es de aproximadamente \$99,850 mdp, cantidad equivalente al 50% del saldo de la deuda total subnacional reportada por la SHCP (\$203,469 mdp a junio de 2009)⁷. Cabe mencionar, que si se adicionaran alrededor de \$36,222 mdp de créditos bancarios del Distrito Federal que no están calificados; que utilizan un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago e implícitamente el riesgo está ligado al Gobierno Federal [AAA(mex)], el porcentaje anterior se incrementaría a 67%. Desglosando los FSC por tipo de entidad, el 86% se concentra en los estados, 10% en municipios y 4% en organismos descentralizados estatales (Ver Gráfica 2). Los estados poseen la mayor participación en el mercado de financiamientos calificados, explicado en buena parte por ser entidades significativamente más grandes que los municipios en términos presupuestales, y por consiguiente tienen mayores posibilidades de establecer FAFP para respaldar sus obligaciones financieras. Dentro de los estados, 5 concentran la mayor parte del mercado calificado (Ver Tabla 1), destacando el Estado de México en primer lugar con una participación del 26%.

⁷ No incluye el saldo de los financiamientos carreteros de Nuevo León y Chihuahua.

Gráfica 2: Participación en el valor de los FSC vigentes por tipo de entidad
(Porcentaje del total a junio de 2009)



Fuente: Fitch Ratings

Tabla 1: Participación de los FSC vigentes por Estados

(mdp nom con corte a junio de 2009)

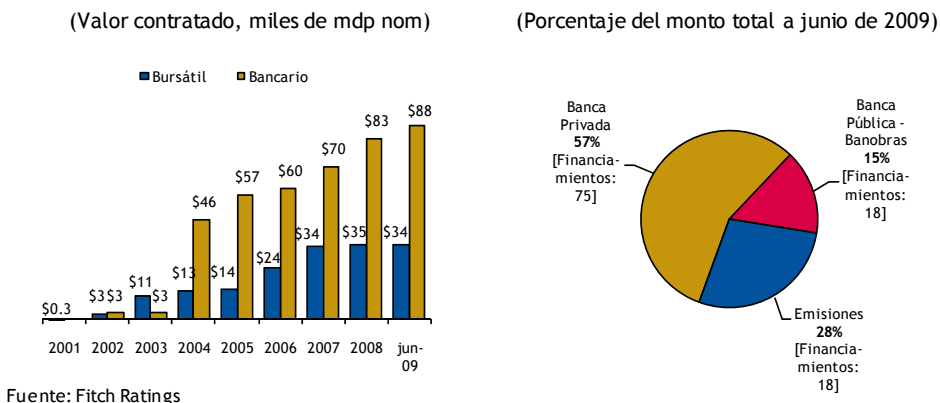
	Valor ^[1]	%
Estado de México	\$ 31,910	26%
Nuevo León	\$ 19,572	16%
Sonora	\$ 10,414	8%
Veracruz	\$ 10,300	8%
Chiapas	\$ 6,356	5%
Suma:	\$ 78,552	64%
Otros estados:	\$ 44,418	36%
Total Nacional:	\$ 122,970	100%

[1] Incluye los FSC contratados por los estados, municipios y organismos descentralizados.

Fuentes de Financiamiento

Actualmente, una alta proporción del valor de los FSC (72%) corresponde a créditos bancarios y el 28% restante a emisiones bursátiles (Ver Gráfica 3). Como se puede observar, el mercado de los FSC fue predominantemente bursátil hasta 2003. En 2004, el financiamiento bancario calificado registró un crecimiento extraordinario debido a las regulaciones implementadas en materia de reservas preventivas, y a

Gráfica 3: Evolución de los FSC vigentes por fuente de financiamiento



condiciones económico-financieras favorables que propiciaron procesos de reestructura importantes en entidades como el Estado de México, Nuevo León, Sonora, entre otros. Los principales cambios observados fueron modificaciones en la denominación de la deuda de UDIs a pesos, menores tasas de interés y ampliación de plazos. Explicado por una creciente demanda de financiamiento por parte de las entidades subnacionales y por mejores términos y condiciones en la adquisición de préstamos bancarios y emisiones, ambas fuentes presentaron un dinamismo favorable entre 2004 y 2007. Desde mediados de 2007 a 2008, la gran liquidez prevaleciente en los bancos les permitió ofrecer términos muy competitivos respecto a los costos fijos de emisión bursátil, lo cual se reflejó en un valor prácticamente constante en los FSC bursátiles en los últimos 3 años.

Adicionalmente, cabe destacar que la banca comercial privada es la principal fuente de financiamiento subnacional calificado; teniendo una participación significativamente superior (57%) a la de la banca de desarrollo (15%). Fitch considera que la utilización del FAFP en los FSC explica en gran medida este comportamiento.

Una importante cualidad de la totalidad de los 111 financiamientos subnacionales es el uso del FAFP como medio de pago de obligaciones

financieras a través de un tercero (fiduciario). La fortaleza de esta estructura radica en segregar una proporción de un determinado activo (tradicionalmente ha sido el fondo general de participaciones) para cubrir con prioridad el servicio de la deuda antes de que dichos recursos (activos afectados) ingresen a la tesorería de la entidad. Una vez cubierto el servicio de la deuda y requerimientos previstos de fondos de provisión y reserva (en su caso) los remanentes existentes se liberan a la entidad. Es importante destacar que la afectación de los activos al FAFP se realiza a través de instrucciones irrevocables giradas por la entidad a los entes que regularmente administran o recolectan los flujos correspondientes (Tesorería de la Federación para el caso de los estados, tesorerías estatales para el caso de los municipios, o instituciones externas recaudadoras principalmente bancos, para el caso de ingresos locales).

Este mecanismo ha sido fundamental para explicar la participación activa que ha tenido la banca comercial privada y el mercado bursátil en el otorgamiento de financiamientos al sector subnacional, en beneficio de una mayor competitividad y la obtención de mejores términos y condiciones.

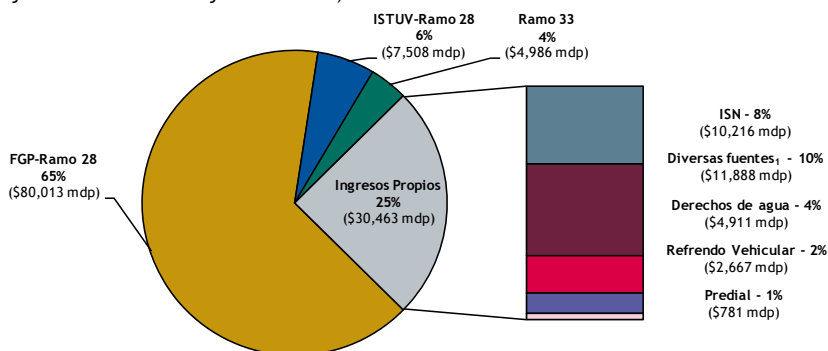
Activos utilizados como Fuente de Pago

Tradicionalmente, la principal fuente de pago que respalda la deuda de las entidades subnacionales ha sido principalmente el Fondo General de Participaciones (FGP) del Ramo 28, que aproximadamente representa el 85% de las participaciones federales anuales que les corresponden a los estados y municipios en México. La Gráfica 4, muestra los tipos de activos y/o ingresos afectados para el pago de los FSC. El 65% del monto total calificado tiene como respaldo el FGP del Ramo 28; adicionando otros fondos de origen federal, tales como el Impuesto sobre Tenencia o Uso de Vehículos (ISTUV) y otros del Ramo 33, el porcentaje respaldado por ingresos federales se incrementa a 75%.

El 25% restante corresponde a diversos financiamientos cuya fuente de pago corresponde a activos catalogados como ingresos propios o locales. En éstos se incluye en primer lugar el Impuesto sobre Nóminas (ISN), gravamen local generalmente del 2% sobre los sueldos y salarios de la nómina pagada por los patrones, ya sea empresas ó instituciones gubernamentales. Le sigue la combinación de activos de ISN en conjunto

Gráfica 4: Afectación de ingresos fuente de pago

(Porcentaje del monto total a junio de 2009)



Fuente: Fitch Ratings. Nota: [1] Diversas Fuentes: una combinación de ISN junto con otros ingresos locales y federales.

con impuestos, derechos vehiculares y/o ingresos federales. Finalmente, el resto corresponde a otros activos: derechos de agua, refrendo vehicular e impuesto predial. Al respecto, cabe destacar que tanto los derechos de agua como el predial, han sido muy poco utilizados de acuerdo a las expectativas que se tenían cuando se introdujeron las regulaciones. En la actualidad, solamente el municipio de Monterrey y los organismos de agua de Nuevo León y de Quintana Roo han calificado sus financiamientos teniendo como respaldo dichos activos.

Términos y Condiciones de los FSC

En cuanto al monto y plazo, destacan 2 aspectos; por un lado, la mayor parte de los financiamientos (69/111) se concentran entre los montos de \$40 y \$800 mdp con un plazo promedio de 15 años. Por otra parte, las transacciones mayores a \$800 mdp, tienen plazos superiores, alcanzando un máximo de 30 años (Ver Tabla 2). Cabe mencionar, que 75/111 financiamientos están contratados a un plazo mayor a 10 años, cuyo monto representa el 84% del valor total de los FSC. Por último, los correspondientes a plazos entre 21 y 30 años (31/111) concentran el 50% del monto total calificado (Ver Tabla 3). La Tabla 3 presenta asimismo las cifras correspondientes a los términos y condiciones que se examinan a continuación.

Tabla 2: FSC vigentes por valor y plazo promedio

(A junio de 2009)

Valor (mdp nom)	Financiamientos	Plazo Promedio (años)
40 a 200	16	14
201 a 400	22	15
401 a 600	21	15
601 a 800	10	16
801 a 1,000	8	22
1,001 a 2,000	14	20
2,001 a 3,000	12	21
3,001 a 4,000	1	30
4,001 a 5,000	4	27
5,001 a 5,550	3	25

Tabla 3: Términos y Condiciones de los FSC

(número de financiamientos y valor contratado, mdp nominales con corte a junio de 2009)

Denominación	Pesos			UDIs			CAP	Si	No	No aplica
	Financiamientos	Valor	Financiamientos	Valor	Financiamientos	Valor				
Financiamientos	105		6		Financiamientos	48	28	35		
Valor	\$ 103,614		\$ 19,356		Valor	\$ 41,912	\$ 24,672	\$ 56,385		
Plazo	Hasta 10 años	11-20 años	21-30 años	Amortización	Iguales	Creciente	Un pago final			
Financiamientos	36	44	31	Financiamientos	24	83	4			
Valor	\$ 19,887	\$ 41,381	\$ 61,703	Valor	\$ 18,929	\$ 98,841	\$ 5,200			
Tasas de interés	Variable	Fija	Ambas	Reservas de (i+k)	Sin reserva	Menos de 3 meses	3 meses o más			
Financiamientos	76	23	12	Financiamientos	9	37	65			
Valor	\$ 66,584	\$ 29,611	\$ 26,775	Valor	\$ 6,078	\$ 45,500	\$ 71,391			

En términos de la denominación, el 84% del monto total calificado está contratado en pesos mexicanos, y el resto en Unidades de Inversión (UDIs). Cabe mencionar, que el 100% de los créditos bancarios calificados actualmente se encuentran denominados en pesos, por lo que los financiamientos en UDIs corresponden en su totalidad a emisiones bursátiles.

Por otra parte, los financiamientos en México se han caracterizado por tener esquemas de pago de capital en parcialidades, ya sean pagos iguales o con tendencia creciente. La mayor parte de los FSC tienen esquemas de amortización creciente (83/111), debido a las favorables condiciones ofrecidas en el mercado durante los últimos años, y a la tendencia de equilibrar el servicio de la deuda con el comportamiento creciente de los ingresos de las entidades subnacionales a través del tiempo.

De los 111 financiamientos calificados, 76 están contratados a tasa variable, utilizando como referencia principalmente, la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE); el valor contratado en tasa variable representa el 54% del monto total calificado. Por su parte, 23 están a tasa fija, cuyo monto significa el 24% del valor total calificado. Cabe destacar, que una buena proporción del valor de los FSC contratados en tasa fija (66%), corresponden a emisiones denominadas en UDIs. Finalmente, el resto (12) están a tasa fija desde el inicio hasta un determinado año, y posteriormente, la referencia se modifica a tasa variable. Estos últimos financiamientos tienen un valor de \$25,275 mdp, y forman parte del 87% de la deuda del Estado de México, de los cuales un alto porcentaje empezará a cambiar de tasa fija a variable a partir del 2028.

Como se mencionó en el párrafo anterior, existen 76 financiamientos que sirven actualmente su deuda en base a una tasa variable. Un número significativo de ellos (48/76) mantienen una cobertura de tasa de interés (CAP). En términos de monto, éstos representan el 63% del valor total contratado en tasa variable (\$66,584 mdp).

Actualmente, la protección de los CAPs oscila entre 2 y 5 años, estableciéndose su renovación en algunos FAFPs de forma obligatoria y en otros, de manera opcional. Cabe mencionar, que la mayor parte de los financiamientos de mayor monto contratados en pesos (bancarios y bursátiles), tienden a contar con un CAP.

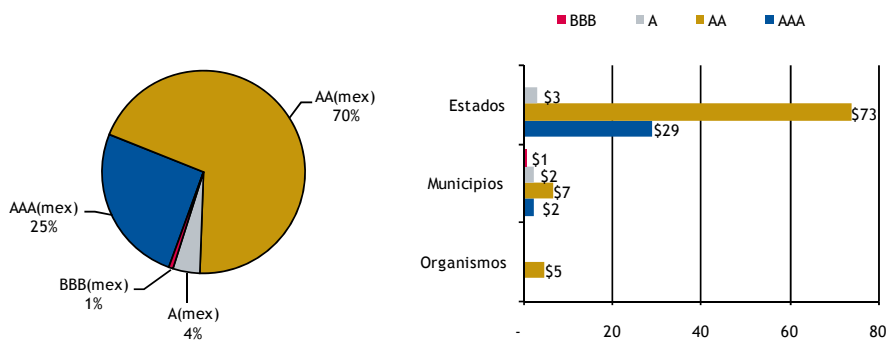
La mayoría de las estructuras calificadas (102/111) contienen reservas para el pago de capital e intereses, con el fin de brindar protección y mayor certidumbre a los acreedores o inversionistas. El 95% del valor calificado tiene reservas y 58% tiene al menos 3 meses de reserva para pago de capital e intereses. En este último grupo de financiamientos, se encuentran principalmente las emisiones bursátiles, las cuales tienen mayores requerimientos de protección, entre otras razones, dada la importancia de la oportunidad de pago.

Desde el punto de vista de Fitch, las estructuras que tienen tasa fija, o que tienen tasa variable pero utilizan CAPs; que contienen fondos de reserva u otras mejoras crediticias, tienden a obtener mejores calificaciones, ya que mitigan considerablemente el riesgo de mercado.

Calificaciones de Riesgo

En México, la mayor proporción del valor de los financiamientos subnacionales calificados se concentra en la categoría AA(mex)⁸ [70%]. Le siguen, los calificados en AAA(mex) [25%], A(mex) [4%] y BBB(mex) [1%] (Ver Gráfica 5).

Gráfica 5: Monto calificado por categoría de calificación y tipo de entidad
(Porcentaje del monto total y miles de mdp a junio de 2009)



Fuente: Fitch Ratings

Analizado por entidad, se puede observar que las calificaciones más altas [AAA(mex) y AA(mex)] provienen de financiamientos originados por los estados. Éstas transacciones con muy altas calificaciones representan el 84% del valor de los FSC (\$102 miles de mdp / \$122.7 miles de mdp).

En el caso de los municipios, se observa una muy baja participación de éstos en el valor del financiamiento calificado (10%). Existen solo 26 transacciones municipales, de las cuales 18 corresponden a 11 municipios que calificaron sus créditos en forma individual (en su mayoría entidades localizadas en áreas metropolitanas y con financiamientos cuyo valor se ubica en el rango de \$70 a \$1,000 mdp). Estos préstamos representan apenas la cuarta parte del valor de los FSC municipales. El resto, corresponde a financiamientos que utilizan un FAFP para un grupo

⁸ Estas calificaciones corresponden a la escala nacional, por lo que no son comparables a nivel internacional.

de municipios, cuyos créditos son independientes entre sí, por lo que no existe corresponsabilidad entre ellos.

En términos generales, las calificaciones de los financiamientos municipales son menores a las estatales, dado que la calificación de riesgo emisor de los municipios es inferior en promedio a la de los estados. Examinado por categoría de calificación, estos financiamientos de municipios se concentran en la categoría AA(mex) [56%].

Finalmente, los FSC restantes corresponden a organismos descentralizados estatales y representan solamente el 4% del monto calificado. Se trata de 4 créditos bancarios con calificación de AA(mex), originados por 2 organismos de agua.

II. MAYOR GASTO Y ENDEUDAMIENTO DE LAS ENTIDADES SUBNACIONALES MENOR FLEXIBILIDAD FINANCIERA Y UNA DIFÍCIL PERSPECTIVA

Objetivo

La crisis económica mundial y la lenta recuperación económica han tenido un impacto significativo en el desempeño presupuestal de las entidades subnacionales mexicanas. Después de haber experimentado un amplio período de favorables crecimientos en los ingresos derivados de participaciones federales e ingresos locales, en 2009 las participaciones observaron una contracción de 5.6% en términos reales, ya incluyendo los \$45 mil millones de pesos (mmdp) provenientes de los recursos transferidos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y de la potenciación de dicho fondo. Por otra parte, si bien las cifras parciales acumuladas al mes de julio de 2010 registran una recuperación en las participaciones (17.3% crec./2009, sin considerar FEIEF), se estima que el crecimiento no será suficiente para alcanzar el nivel registrado en 2008.⁹

⁹ *Al mes de julio de 2009 las participaciones registraron un caída de 23.7% respecto al mismo período de 2008. La fuente de información son los informes mensuales y trimestrales sobre la situación de las Finanzas Públicas y Deuda Pública, generados por la SHCP.*

En este contexto adverso, Fitch ha venido observando en sus procesos de seguimiento y actualización de calificaciones crediticias, un comportamiento creciente del gasto operacional, mayores niveles de endeudamiento de largo plazo para mantener o incrementar los niveles de inversión, un mayor uso de pasivos no bancarios y/o créditos de corto plazo, presiones de liquidez, etc. Cabe apuntar que en los últimos 18 meses Fitch ha realizado poco más de 60 acciones de calificación a la baja (ya sea un cambio de calificación y/o perspectiva crediticia); esto es un 25% del total de acciones de calificación por parte de Fitch en el sector de finanzas públicas en México.

Derivado de lo anterior, el objetivo de este reporte es evaluar el desempeño y perspectivas de algunas de las principales variables que Fitch toma en consideración al analizar la calidad crediticia y/o riesgo emisor de las entidades subnacionales mexicanas. Dicha evaluación se presenta por separado para Estados principalmente, así como para Municipios y Organismos Descentralizados de Agua, donde Fitch mantiene una cobertura de 28, 70 y 14 entidades calificadas, respectivamente¹⁰. Asimismo, el reporte comenta sobre las principales tendencias y prácticas financieras de las entidades subnacionales, así como los factores de riesgo y/o incertidumbre que pudieran afectar el desempeño presupuestal y crediticio.

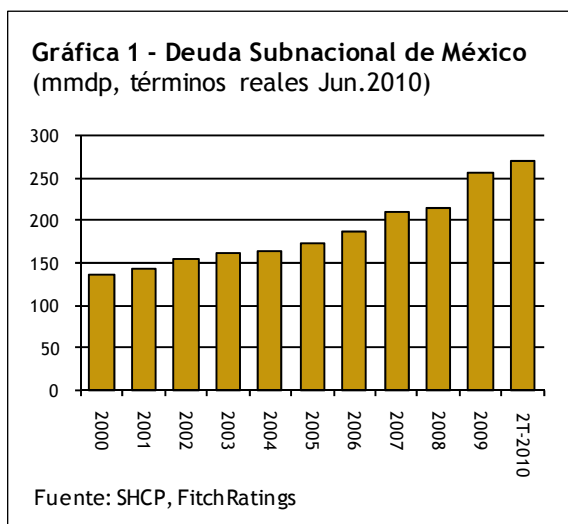
Adicionalmente, Fitch califica en forma específica instrumentos de deuda (créditos bancarios, emisiones bursátiles, pagarés) de las entidades subnacionales por un monto contratado de poco más de \$150 mmdp, los cuales cuentan con una estructura de respaldo donde se han afectado como fuente pago ingresos por participaciones federales o ingresos propios. Si bien el presente reporte no comenta sobre el comportamiento de estos financiamientos y sus calificaciones, cabe resaltar que el desempeño y resistencia de las estructuras durante la crisis ha sido y continúa siendo favorable. Para un mayor detalle a este respecto, favor de consultar el reporte

“Desempeño de los Financiamientos Subnacionales en la Actual Crisis: Evolución Favorable pero el Riesgo se Incrementa”, publicado por Fitch en septiembre de 2009.

¹⁰ Número de entidades calificadas por Fitch al 31 de agosto de 2010, estas cifras pueden variar a lo largo del año por retiros y/o asignación de nuevas calificaciones.

Evolución de la Deuda Subnacional

La deuda subnacional de México ascendió a \$269.8 mmdp a junio de 2010, lo cual representa un 2.1% del PIB.¹¹ En términos reales, la deuda subnacional se duplicó respecto al saldo observado al cierre del año 2000, y el mayor crecimiento en dicho período se presenta en los últimos 18 meses con un incremento de 26.5% en términos reales (32.9% en términos nominales). La Gráfica 1 presenta la evolución de la deuda subnacional de 2000 a la fecha.



El mayor endeudamiento de las entidades subnacionales es producto de las presiones por mantener altos niveles de inversión pública, en un entorno donde los ingresos disponibles o corrientes se han visto afectados, y el gasto operacional continúa con una tendencia creciente. Fitch considera que ante la incertidumbre que aún prevalece en el comportamiento de los ingresos para el corto y mediano plazo, será fundamental para las entidades establecer medidas de reducción y control del gasto operacional, para poder mantener una flexibilidad crediticia adecuada.

11 Fuente: Estadísticas de Deuda Subnacional de la SHCP.

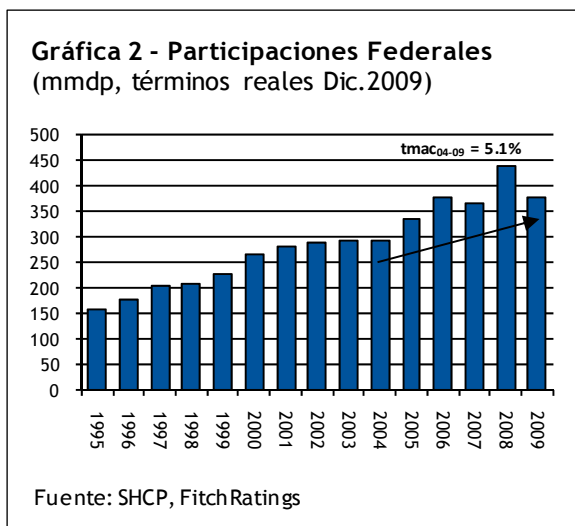
Desempeño Financiero de los Estados y Perspectivas

Ingresos Federales y Locales

En los últimos años, los ingresos de los estados mexicanos han tenido en general un comportamiento creciente; no obstante, es importante comentar que derivado de la crisis mundial de 2009 la tasa media de crecimiento bajó considerablemente, siendo el factor principal, la sensible disminución en la actividad económica, reflejada en una reducción significativa de la Recaudación Federal Participable (RFP) y en los ingresos recaudados localmente por los gobiernos. Los ingresos totales el Grupo de Estados calificados por Fitch Ratings (GEF, incluye 28 entidades) registraron una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 6.8% en términos reales para el período 2004-2009, presentando todos los estados un comportamiento creciente durante dicho período.

Cabe mencionar, que la recaudación propia de los estados del GEF presentó una tmac de 7.7% para el período 2004-2009. Los estados que registraron mayor crecimiento fueron Querétaro, Aguascalientes y Colima, debido especialmente a la reciente creación del impuesto sobre nóminas, ya que en 2004 estas entidades no lo recaudaban, así como a la incorporación de la tenencia vehicular a los gravámenes estatales. La proporción de ingresos propios respecto a los ingresos totales del GEF se ha incrementado ligeramente en el período de análisis (de 6.7% en 2003 a 7.7% en 2009), no obstante el crecimiento significativo que han observado los ingresos federales, lo cual refleja el esfuerzo de las entidades por incrementar su recaudación local. A este respecto, cabe mencionar que si bien los gobiernos locales mexicanos tienen potestades tributarias limitadas, existen áreas de oportunidad significativas para elevar la recaudación local en aspectos diversos: padrones de contribuyentes, sistemas de recaudación, políticas de fiscalización, etc. Sin embargo, es importante señalar, que a pesar del avance en la recaudación local, los ingresos de los gobiernos subnacionales continúan teniendo una alta dependencia de ingresos federales.

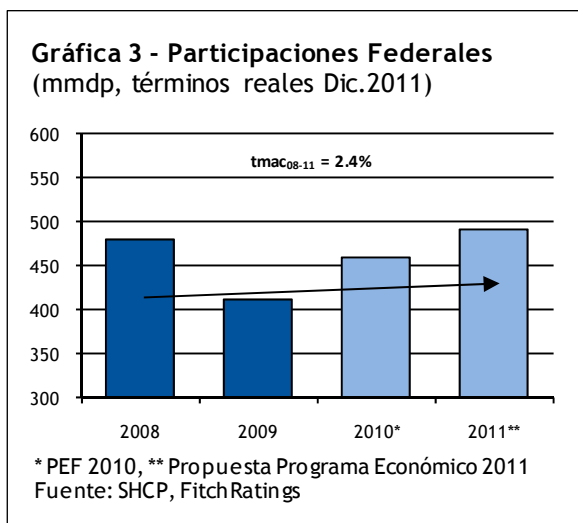
Por su parte, las participaciones federales que son el principal ingreso federal disponible para las entidades subnacionales, ha observado un adecuado crecimiento durante el período de análisis, registrando una tmac de 5.1%. Cabe mencionar que durante dicho período destacan por



su comportamiento extraordinario: el alza significativa de los recursos por participaciones en 2008 (20.1%), así como la fuerte caída de 14.3% durante 2009 (sin incluir FEIEF), a raíz del decremento sustancial de la RFP en dicho año.

Finalmente, los ingresos disponibles o ingresos fiscales ordinarios (IFOs) del GEF, compuestos por los ingresos estatales, las participaciones federales (excluyendo las correspondientes a municipios), el FAFEF y otros ingresos federales disponibles, registraron una *tmac* de 4.8% para el período de análisis. Los estados que registraron mayor crecimiento fueron: Michoacán, Quintana Roo y Querétaro; en el primer caso, se debió principalmente a un incremento en los ingresos federales disponibles, mientras que en el caso de Quintana Roo y Querétaro fue motivado por una mezcla de mayores ingresos federales, así como por un fortalecimiento significativo de los ingresos estatales. Es importante mencionar que el dinamismo de los IFOs está estrechamente relacionado con la evolución de los ingresos federales de libre disposición, debido a la alta dependencia de los gobiernos subnacionales.

En términos generales, la perspectiva de los ingresos de los estados y municipios mexicanos para los próximos ejercicios, no es tan favorable. Por una parte, el comportamiento de la RFP, y por ende, de las participaciones



federales, se verá afectado por la incertidumbre en la recuperación sostenida de la economía mundial (que impactará el dinamismo de la economía mexicana) y por una expectativa no favorable para el precio del petróleo, al menos en el mediano plazo. Fitch estima que en el ejercicio 2010 las participaciones federales pudieran situarse ligeramente por debajo de lo presupuestado; no obstante, con un crecimiento real anual de aproximadamente 10.5%. Para 2011, de cumplirse las estimaciones de la SHCP las participaciones federales alcanzarían \$490 mmdp, lo cual implica una *tmac* de apenas 2.4% respecto a 2008. Por otra parte, ante la expectativa de una reactivación menos dinámica de la economía mexicana, se prevé un entorno difícil para mejorar la recaudación local.

Una preocupación adicional en materia de ingresos, es la desaparición de la tenencia federal (ISTUV) a partir de enero de 2012, teniendo la opción las entidades de sustituirlo, incluso antes de la fecha mencionada. Algunos estados ya realizaron la sustitución sin modificaciones sustanciales, mientras que otros lo hicieron implementando cambios en beneficio de determinados contribuyentes. Sin embargo, la mayor parte de los estados no se han pronunciado hasta ahora por sustituir o no el ISTUV, existiendo incluso un ambiente desfavorable para que se cauce a nivel estatal. En caso de desaparecer el impuesto a ambos niveles, existe incertidumbre respecto a si los estados que así lo decidan, pudiesen compensar estos

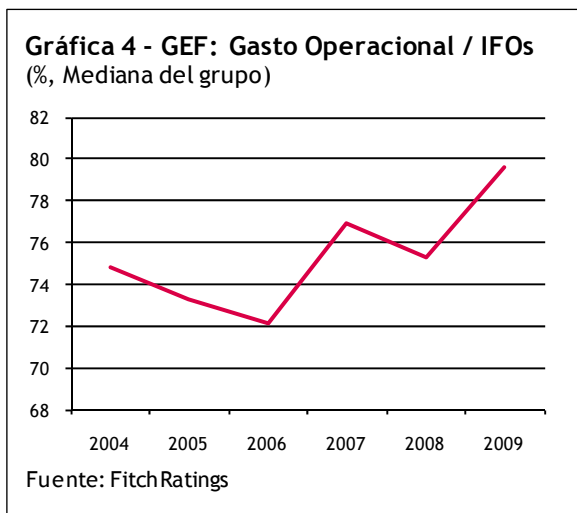
ingresos significativos a través de otros gravámenes federales o estatales. En consecuencia, Fitch dará seguimiento a las acciones que se generen respecto a este tema, y evaluará los impactos directos e indirectos en los ingresos disponibles y en la flexibilidad financiera de las diversas entidades.

Gasto Público

En términos generales, durante los últimos años el gasto operacional de los estados ha observado un crecimiento significativo, no solo en lo que respecta al gasto corriente, sino a las transferencias y subsidios realizados con recursos disponibles. Es evidente que las presiones del gasto se han incrementado a través del período de análisis, y que éste ha venido representando una mayor proporción de su presupuesto. El comportamiento favorable que mostraron las transferencias federales hacia los estados, vía participaciones y aportaciones federales, se ha reflejado en el caso de las participaciones a financiar el gasto corriente, mientras que en el caso de las aportaciones, a mitigar las presiones en materia de educación y salud.

En particular, el rubro de servicios personales, principal componente del gasto corriente, registró una tmac de 5.4% entre 2004 y 2009. En general, se observa que los estados que han mostrado un crecimiento más moderado, son los de tamaño medio, cuyas presiones son menores en materia de erogaciones por magisterio estatal. Cabe mencionar sin embargo, que existen entidades cuyo aparato burocrático es abultado en términos de su presupuesto, pero que reciben recursos extraordinarios en montos mayores a los que otras entidades acceden, y que registran una tasa de crecimiento menor a la mediana del GEF. En su conjunto, el gasto corriente replica el comportamiento de servicios personales con una tmac del 5.7%, mientras que el gasto operacional, integrado por el gasto corriente y las transferencias no etiquetadas, se incrementó en un punto porcentual por encima del observado en el gasto corriente.

Al registrar el gasto operacional un mayor crecimiento que los ingresos corrientes (tmac 4.8%) en el período de análisis, la proporción que representa el primero respecto a los IFOs ha mostrado una tendencia creciente. En la Gráfica 4 se aprecia que en 2007 y 2009, años adversos en participaciones federales, es cuando se registra la mayor pérdida



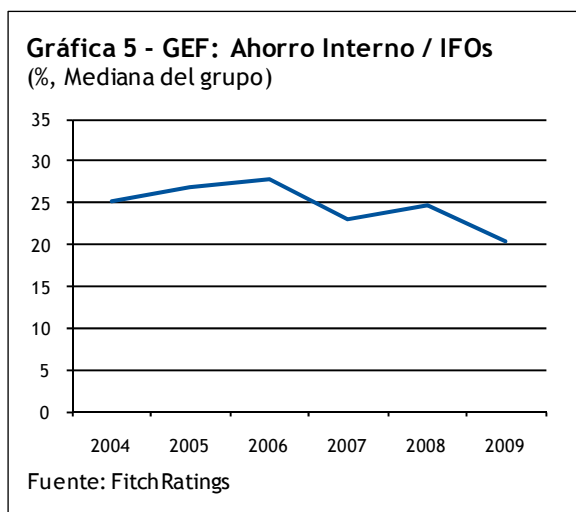
de flexibilidad financiera en el GEF. Se estima, que los cambios en las administraciones estatales, la creación de dependencias y secretarías, así como el fuerte incremento en los rubros de seguridad pública, y transferencias a educación y salud, son los principales factores que han venido presionando el gasto de los estados mexicanos.

La inversión total realizada con recursos tanto de origen federal como estatal, se ha incrementado considerablemente entre 2004 y 2009, observando una tmac de 20.8%. Dicha inversión ha sido apoyada tanto por un incremento en las transferencias de recursos federales y convenios, así como por un mayor endeudamiento. La proporción que representa la inversión dentro del gasto total ha variado de 10.6% en 2004 a 17.3% en 2009.

En términos generales se puede concluir que durante el período 2004-2009, el incremento favorable observado en los ingresos corrientes de los estados, se canalizó proporcionalmente más hacia el gasto operacional, que a la inversión. En este sentido, en opinión de Fitch quedan retos importantes para los estados en materia de institucionalización de procesos de control y seguimiento de sus presupuestos.

Ahorro Interno

El ahorro interno es una variable de gran relevancia para Fitch ya que indica en una forma más directa la flexibilidad que tiene una entidad para cumplir sus obligaciones financieras. El ahorro interno se define como el flujo operacional anual o flujo libre disponible para cubrir el servicio de la deuda y/o realizar inversión. Dentro del GEF, debido a que el gasto operacional ha mostrado un crecimiento mayor al de los ingresos disponibles, el ahorro interno registró una tendencia decreciente en términos relativos en el período de análisis, lo cual ha venido disminuyendo la flexibilidad financiera de las entidades.



Pasivos de Corto Plazo y Liquidez

Entre 2006 y 2009 se observa un crecimiento considerable del pasivo circulante de los estados del GEF, el cual registró un elevado crecimiento en términos reales (tmac; 27.7%). Cabe mencionar que 20 del total de 28 entidades que conforman el GEF registraron incrementos de dos dígitos, existiendo 5 estados cuyo pasivo circulante creció en más de 50% anualmente. Mientras que el pasivo circulante respecto al gasto primario correspondiente a la mediana del GEF representó 5.6% en 2006, en 2009 dicha proporción se elevó significativamente a 9.9%. Visto de otra forma, la rotación de los pasivos circulantes pasó de 20 a 36 días en

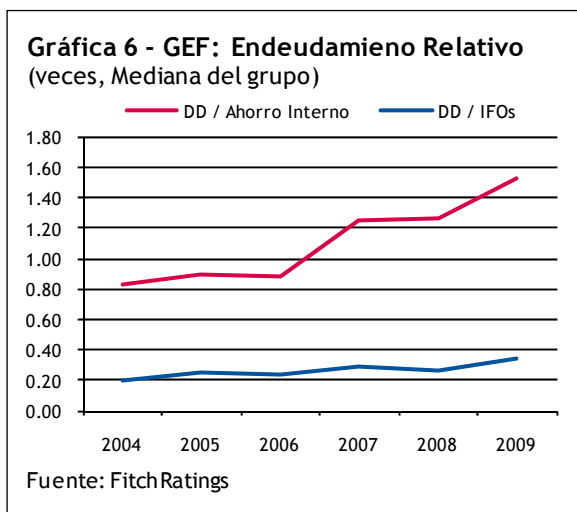
dicho período. En cuanto a la liquidez, mientras que en 2006 la caja en inversiones temporales cubría en 90% los pasivos circulantes, en 2009 esta proporción se redujo a 68%.

Deuda de Largo Plazo

De diciembre de 2004 a junio de 2010, el total de la deuda de los estados calificados por Fitch pasó de \$105.2 mmdp a \$211.5 mmdp, registrando una tmac de 8.7% en términos reales. Entre 2004 y 2007, las buenas condiciones económicas favorecieron procesos de reestructura y adquisición de financiamiento de largo plazo; no obstante, a últimas fechas el alto crecimiento también ha sido influenciado por presiones de liquidez, y la necesidad de las entidades por mantener niveles razonables de inversión pública en un entorno financiero adverso. Los requerimientos de inversión que han adquirido relevancia especial son seguridad pública y reposición de infraestructura por desastres naturales. En este entorno difícil, cabe destacar que existieron entidades que disminuyeron su nivel de endeudamiento respecto a los ingresos corrientes, como Morelos, Estado de México y Sinaloa, observándose crecimientos moderados en el nivel de deuda en estados como Durango y Quintana Roo.

La deuda directa (DD) en términos de los IFOs se incrementó de 0.20 veces (x) en 2004 a 0.34x en 2009 en la mediana del GEF; por su parte, respecto al ahorro interno, de representar 0.82x en 2004, en 2009 el indicador registró 1.52x; lo cual puede observarse en la Gráfica 6. El servicio de la deuda (intereses + amortizaciones) como proporción de los IFOs y del ahorro interno descendió en el período 2004-2009. Se estima que ello se debe a que si bien las entidades incrementaron su endeudamiento, el grueso de la deuda que está concentrada en el Distrito Federal, Estado de México, Nuevo León, Sonora y Jalisco, se encuentra en términos y condiciones muy favorables en cuanto a plazo, gracia y perfil de amortizaciones crecientes. Asimismo, la disminución significativa que han registrado las tasas de interés de referencia en años recientes, ha contribuido a un desempeño favorable de los indicadores del servicio de la deuda.

Ante los recientes cambios de administración estatal (12 estados) y una eventual, si bien lenta recuperación económica, la perspectiva es que el endeudamiento estatal continúe a la alza, a fin de hacer frente a las

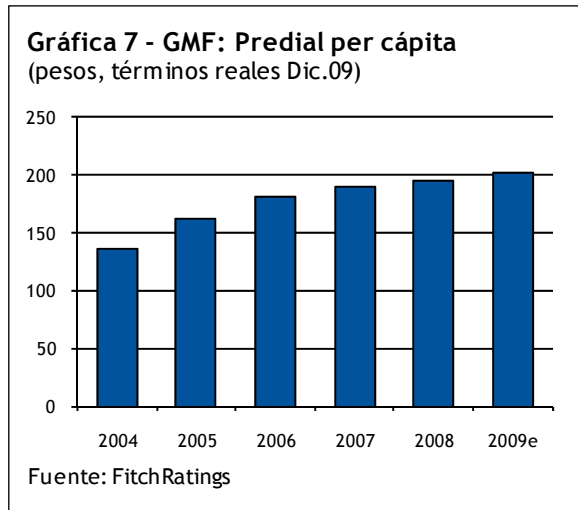


presiones derivadas del pasivo circulante, así como a las necesidades de inversión en infraestructura. Fitch considera que el sector subnacional sigue estando bien posicionado en el mercado de financiamiento en términos de otros sectores demandantes de fondos prestables.

Desempeño Financiero de los Municipios y Perspectivas

En el periodo 2005-2008 tanto los ingresos federales, como los ingresos propios del Grupo de Municipios calificados por Fitch (GMF, incluye 70 entidades) presentaron un crecimiento continuo, de tal forma que en dicho período los ingresos totales del GMF observaron un tmac de 12.4%. El crecimiento de los diferentes componentes de los ingresos no ha sido uniforme de un año a otro, por lo que la relación de ingresos propios a ingresos totales ha mostrado cierta volatilidad, promediando 31.7%. Al interior de los ingresos propios destaca la evolución favorable del impuesto predial, que en términos per cápita aumentó de \$162 pesos en 2005 a \$195 pesos en 2008 (Gráfica 7), reflejo de un fortalecimiento de la recaudación local municipal. En la parte federal, la reforma fiscal coadyuvó a un incremento de 25.5% en las participaciones federales del GMF durante 2008.

El equilibrio fiscal entre los ingresos y los egresos es una práctica deseable en la opinión de Fitch; no obstante, la dinámica del gasto operacional



en el GMF no estuvo vinculada ni fue proporcional a la tendencia de los ingresos. Como muestra de lo anterior, derivado del comportamiento descrito de las participaciones federales, en 2008 la generación de ahorro interno se recuperó respecto a la observada en 2007, sin alcanzar los niveles de 2006, reflejando la propensión de las entidades a destinar una mayor proporción de sus ingresos disponibles al gasto operacional.

Cabe señalar, que la deuda subnacional municipal de México ascendió a \$30.2 mmdp a junio de 2010, mientras que en 2000 registró \$5.4 mmdp a pesos constantes (jun.2010), significando una tmac de 17.8%. En este período Fitch ha observado una mayor propensión de los municipios a tomar financiamiento de largo plazo para complementar sus programas de inversión, sin embargo una limitante continua siendo los cortos plazos de las administraciones municipales de 3 años, lo cual dificulta la planeación financiera y en cierta forma el desempeño presupuestal. En lo que se refiere al GMF, entre 2005 y 2007 los niveles de endeudamiento con respecto al ahorro interno disminuyeron paulatinamente, pero se incrementaron en 2008, debido fundamentalmente a las condiciones favorables del mercado crediticio que permitieron el acceso al financiamiento a un mayor número de municipios.

El entorno de crisis económica y financiera mundial afectó en forma importante todos los componentes de los ingresos municipales; en lo

que se refiere a la recaudación local, una parte considerable de los ingresos está relacionada con uno de los sectores que más resintieron los efectos del entorno adverso: la industria de la construcción (traslado de dominio, licencias de construcción, predial). Este efecto se acentuó en los municipios donde el turismo tiene una participación significativa en la economía y en los que paradójicamente hasta antes de la crisis existía una relación de ingresos propios a totales superior a la mediana del GMF. Aunado a lo anterior, la contingencia de salud por la influenza AH1N1 detonó programas de apoyo a los contribuyentes que erosionaron aún más la recaudación local. En la parte federal, la desaceleración económica mundial derivó en un sensible decrecimiento de las participaciones federales en 2009 como hemos venido comentando, si bien dicha caída se compensó parcialmente con los recursos del FEIEF. Adicionalmente, en muchos municipios se registró un incremento en la asignación de ingresos a través de convenios federales y estatales, generalmente etiquetados para inversión.

En materia de egresos, la celebración de elecciones intermedias a nivel federal presionó en forma sensible las finanzas municipales; a pesar del desplome de los ingresos durante el primer semestre de 2009, un buen número de municipios no llevaron a cabo los ajustes en el gasto operacional que el entorno requería. En el mejor de los casos, se llevaron a cabo programas de contención del gasto operacional hasta el segundo semestre del año, resultando insuficiente para evitar un deterioro importante en la generación de ahorro interno.

Para mantener los niveles de inversión y hacer frente a las necesidades de gasto, en 2009 se observó a la vez un repunte en el endeudamiento de los municipios, que además tuvieron que contratar deuda en términos y condiciones no tan favorables. Asimismo, se registraron balances deficitarios, incrementos de los pasivos no bancarios (a través de la utilización de líneas de crédito a corto plazo y cadenas productivas) y un deterioro en la liquidez. Como consecuencia de lo anterior, durante 2009 Fitch bajó la calificación de 12 municipios y modificó a la baja la perspectiva crediticia de otros 7.

Fitch Ratings estima que los ingresos federales y la recaudación local se recuperen durante 2010; no obstante, existen factores que hacen pensar que dicha recuperación no será suficiente para regresar a los niveles

observados en 2008. Por una parte, la reactivación de la economía mundial ha sido incipiente, mientras que en el ámbito local, la recaudación de ingresos locales continúa muy deteriorada en aquellos municipios que se han visto afectados por la inseguridad prevaleciente en algunas zonas del país. Por el lado de los egresos, precisamente los altos requerimientos en materia de seguridad pública se constituyen como un factor adicional de presión sobre las finanzas municipales. Por ello, Fitch Ratings estima que durante este ejercicio se observará una recuperación en el ahorro interno a nivel municipal, si bien éste no alcanzará los niveles registrados en años anteriores.

En la medida que no se reviertan las tendencias observadas en 2009, las calificaciones de los municipios podrían continuar deteriorándose, no obstante que existen signos de cierta recuperación. En particular, durante los primeros 7 meses del año se registraron 8 movimientos a la baja en la calificación de los municipios (6 bajas y 2 cambios de perspectiva y/o observación), por 4 cambios positivos (3 incrementos y 1 perspectiva positiva).

Desempeño de los Organismos Descentralizados de Agua Calificados

Actualmente Fitch califica 14 organismos de agua en el país. El número de organismos calificados no ha presentado movimientos importantes en los últimos años, y se espera que dicha tendencia se mantenga. Si bien las necesidades de inversión en infraestructura hidráulica son muy elevadas y por ende los requerimientos de financiamiento, la mayoría de los organismos de agua son altamente dependientes de los estados o municipios en los que operan, obteniendo parte importante de los recursos necesarios para su operación y programa de inversión a través de dichas entidades.

En términos relativos, los organismos calificados presentan un tamaño considerable, prestan sus servicios en entidades con más de cien mil habitantes y presentan una mediana de \$450 mdp en sus ingresos por servicios. De acuerdo al tipo de operación, la mitad de los organismos calificados son descentralizados estatales y el resto operan a nivel municipal.

En 2009 se revisaron a la baja las calificaciones de algunos organismos (5), lo anterior se explica en gran medida por el deterioro en sus resultados

operativos debido al bajo dinamismo en los ingresos y elevados gastos de operación, así como por el incremento en sus pasivos bancarios y de corto plazo. En cuanto a sus finanzas, los ingresos de los organismos se han visto afectados por el entorno económico negativo, el cual ha impactado la dinámica de actualización y ajuste de tarifas y las labores de cobranza. En este punto cabe destacar la relación tan estrecha de los organismos con sus gobiernos subnacionales, pues en la mayoría de los casos se requiere la aprobación del estado o del municipio para incrementar las tarifas en los servicios de agua, drenaje y saneamiento. Por otra parte, además de presentar un elevado gasto en personal por su naturaleza operativa, los organismos enfrentan crecientes costos en rubros como energía eléctrica e insumos, los cuales presionan sus resultados financieros. En este aspecto, los organismos de agua que han mantenido su calificación presentan entre otros factores, buenos indicadores de eficiencia operativa y comercial, menores rezagos en la actualización de tarifas, así como sólidas políticas de programación y control administrativo.

Respecto a las necesidades de inversión y su relación con el financiamiento, cabe destacar los elevados programas de obra que presentan los organismos, tanto por los requerimientos en mantenimiento e incremento en cobertura, como por los rezagos que la mayoría presentan en materia de tratamiento de aguas residuales. Los organismos estatales de Mexicali (CESPM), Tijuana (CESPT) y Nuevo León (SADM) si bien presentan los mayores niveles de endeudamiento, son las entidades con más altos presupuestos y cobertura de servicios; asimismo, dichos financiamientos se vinculan con importantes proyectos de inversión entre los que destacan las obras de distribución que están desarrollando actualmente la CESPT y SADM.

Conclusiones

La flexibilidad financiera de los estados y municipios mexicanos se ha venido reduciendo significativamente durante el período 2004-2009, producto de una conjugación de diversos factores, algunos de ellos presentes incluso desde antes de la crisis de 2009:

- Crecimiento del gasto operacional superior al registrado en los ingresos corrientes.

- Aumento sustancial en el endeudamiento de largo plazo para mantener o incrementar los niveles de inversión pública.
- Mayores niveles de pasivo circulante durante los últimos 3 años.
- Presiones de liquidez.

Lo anterior, se ha manifestado en diferentes grados en las entidades reflejándose en su actual calificación crediticia. En general, el entorno continúa siendo adverso, ya que del total de acciones de calificación realizadas por Fitch de enero de 2009 a la fecha, poco más de 60 se comportaron hacia la baja por solamente 15 al alza. Se estima que esta tendencia persista en los siguientes meses, ya que si bien el ejercicio 2010 ha sido favorable en términos de ingresos federales, las presiones de gasto y los altos niveles de pasivos no bancarios podrían continuar deteriorando la flexibilidad crediticia.

La expectativa de Fitch es que los gobiernos subnacionales continuarán enfrentando un entorno adverso en materia de ingresos federales y locales para el mediano plazo, así como persistentes presiones de gasto en educación, salud, provisión de servicios, y crecientes exigencias en materia de seguridad pública y atención a desastres naturales.

Lo anterior implica un reto importante para las entidades. Por el lado de los ingresos, en opinión de Fitch existen áreas de oportunidad significativas para mejorar la eficiencia y ampliar la base de recaudación de ingresos locales; situación que es factible, dado el alto crecimiento que han logrado algunas entidades en su recaudación sin tener que recurrir necesariamente al incremento de tasas o tarifas. Por el lado de los egresos, Fitch considera que es prioritario romper la inercia creciente del gasto e implementar programas de austeridad, para poder mantener una estabilidad en la flexibilidad crediticia. Al interior del gasto, el establecer solamente medidas de control podría no ser suficiente, por lo que acciones orientadas hacia una redistribución de partidas presupuestarias serán necesarias para hacer frente a las necesidades de gasto e inversión más apremiantes.

III. CALIFICACIÓN RIESGO EMISOR MUNICIPAL ELEMENTO CLAVE PARA LA TRANSPARENCIA Y BUEN MANEJO DE LAS FINANZAS Y LA DEUDA PÚBLICA

Resumen

- La calificación “Riesgo Emisor Municipal” (REM) refleja la voluntad y capacidad de pago del municipio, para cumplir en forma oportuna y total con sus obligaciones financieras.
- Su objetivo principal es brindar al municipio la posibilidad de acceder al financiamiento en mejores términos y condiciones.
- El proceso de calificación REM coadyuva asimismo a la transparencia de la recepción y uso de los recursos públicos, así como a la planeación financiera del municipio.
- Una política responsable de endeudamiento, permite enfrentar mejor las múltiples y apremiantes necesidades de infraestructura.
- A partir del año 2000, se introdujeron cambios en el esquema jurídico-financiero para la contratación de deuda estatal, municipal y de organismos descentralizados.
- Los nuevos requerimientos bancarios están en función de la existencia y el nivel de 2 calificaciones de riesgo crediticio de la entidad acreditada.
- El contar con una calificación propia permite al municipio una mayor independencia en su política de endeudamiento.
- El obtener una calificación REM será cada vez más relevante, dada la creciente importancia de realizar inversión a nivel subnacional.
- Los principales usuarios de las calificaciones son: los bancos (de desarrollo, privados y multilaterales), casas de bolsa, fondos de inversión y otros agentes financieros (sofoles, garantes, estructuradores, etc.).

- Al 31 de diciembre de 2008, había 117 entidades subnacionales con 2 calificaciones riesgo emisor: 31 estados y el DF; 74 municipios; y 11 organismos descentralizados (agua y saneamiento 8; universidades 2, y carreteras 1).
- En la asignación de la calificación es fundamental el desempeño de las finanzas públicas de la entidad y su capacidad potencial para cumplir con sus obligaciones y contingencias financieras.
- Para determinar la calificación inicial, el municipio deberá proporcionar a Fitch información de carácter económico-social, situación de las finanzas y deuda pública, administración pública, contingencias, etc.
- Para la asignación y difusión de la calificación inicial, se estima un lapso de entre 3 y 5 semanas. Fitch Ratings da seguimiento a la información relevante, a fin de mantener actualizada la calificación ante la comunidad financiera.
- A partir de la calificación REM, Fitch puede asignar a solicitud de la entidad, una calificación específica para cada financiamiento que ésta contrate. Utilizando una estructura de respaldo, se puede superar la calificación REM y mejorar el costo de los financiamientos.

Importancia del Financiamiento y Uso Responsable

La inversión en infraestructura es un objetivo prioritario de un gobierno municipal. Con diferencias de grado, todos los municipios mexicanos tienen múltiples necesidades y los recursos son escasos. Considerando que el postergar a futuro los proyectos de inversión requeridos conlleva un alto costo económico-social, se podrá optar por complementar los recursos generados internamente por el municipio, con recursos provenientes de fuentes externas de financiamiento, a fin de poder implementar los proyectos de inversión más apremiantes que requiere la comunidad.

Una política responsable de financiamiento deberá considerar los lineamientos siguientes:

- Mantener un monto de endeudamiento manejable; esto es, congruente con la situación de ingresos y gastos del municipio,

de tal forma que el repago oportuno del financiamiento sea viable, aún ante posibles entornos adversos que podrían presentarse en el futuro.

- Manejar perfiles de vencimientos de los financiamientos en función de la naturaleza de los proyectos a desarrollar, así como de la situación financiera del municipio.
- Que el monto de endeudamiento y las características de los financiamientos, no limiten la capacidad y flexibilidad financiera de las administraciones y generaciones futuras, así como su capacidad para adquirir deuda.
- Que los recursos provenientes del financiamiento sean destinados exclusivamente a inversión, y no a financiar el gasto operacional del municipio.

Cambios Regulatorios

Para la deuda subnacional contratada a partir de abril de 2000, rige un nuevo marco regulatorio para el financiamiento bancario en México, en el que destacan tres cambios fundamentales:

- 1° La eliminación del esquema de mandato y anteriores a éste, que ante casos de incumplimiento, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) pagaba los adeudos vencidos a los acreedores por cuenta de la entidad, descontándole a ésta el importe correspondiente de sus participaciones federales presentes y futuras que le corresponden. Con ello, la SHCP dejó de fungir como ejecutor de garantías en la contratación de deuda, y se propició el uso de fideicomisos de administración y fuente de pago para respaldar los financiamientos de las entidades con los acreedores.
- 2° Las disposiciones de la SHCP que modificaron los requerimientos de capitalización bancaria aplicables a la banca de desarrollo y a la banca múltiple, en materia de financiamiento a entidades subnacionales. Los nuevos requerimientos están en función del uso y mantenimiento de 2 calificaciones de riesgo crediticio por parte de la entidad a la que se otorga el financiamiento. Para el caso de

municipios y organismos descentralizados se establece la opción de recurrir al aval del gobierno de su Estado, o del gobierno municipal, en cuyo caso aplicarán las calificaciones de la entidad que otorga el aval.

- 3° Las disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), donde se establece que a partir de diciembre de 2004, tanto la banca de desarrollo como la banca comercial, deberán constituir reservas preventivas en los financiamientos otorgados a entidades subnacionales, en función de las calificaciones de riesgo emisor y/o de la calificación específica del crédito otorgado.

Entre los principales propósitos de los cambios mencionados destacan los siguientes:

- Evitar la afectación ilimitada de las participaciones federales y posibles situaciones de sobre-endeudamiento, acotando una determinada cantidad o proporción de dicha fuente de pago para cada financiamiento.
- Fomentar el uso de fideicomisos de administración y fuente de pago para respaldar los financiamientos, sin la intervención de la SHCP en casos de incumplimiento.
- Desalentar posibles apoyos extraordinarios y rescates financieros del Gobierno Federal, como sucedió posterior a la crisis nacional de 1995.
- Diferenciar el riesgo crediticio entre las entidades subnacionales, situación que no existía en el esquema anterior (mandato y previos), ya que la banca consideraba los financiamientos a este tipo de entidades como “riesgo federal”.
- Diversificar las fuentes alternativas de financiamiento, abriendo la posibilidad a las entidades subnacionales de acceder al mercado bursátil de deuda. En este sentido, el uso de fideicomisos de administración y fuente de pago ha sido pieza fundamental para

respaldar las emisiones de deuda.

- Propiciar el uso de mecanismos estructurados para respaldar los créditos bancarios a entidades subnacionales.

Naturaleza y Significado de la Calificación REM

Como se señaló anteriormente, de acuerdo al nuevo entorno del financiamiento subnacional mexicano, y para propósitos de la determinación de los requerimientos de capitalización bancaria y reservas preventivas, el municipio puede recurrir al aval del gobierno de su Estado en la contratación de empréstitos. No obstante, ha venido incrementándose el número de municipios que han optado por una mayor independencia en el manejo de su deuda pública, calificando su riesgo emisor con dos agencias calificadoras a través del tiempo.

La calificación REM es una opinión emitida por Fitch Ratings sobre la voluntad y capacidad de pago de una entidad, para cumplir en forma oportuna y total con sus obligaciones financieras, sin considerar garantía o subordinación alguna; evaluando por tanto el riesgo quirografario del emisor.

En la Tabla 1 se muestra la escala de calificación que actualmente es relevante para los gobiernos subnacionales en México, la cual está

Tabla 1 - Escala de Calificación

Calificación	Significado
AAA(mex)	Sobresaliente Calidad Crediticia
AA(mex)	Muy Alta Calidad Crediticia
A(mex)	Alta Calidad Crediticia
BBB(mex)	Adecuada Calidad Crediticia
BB(mex)	Especulativa
B(mex)	Altamente Especulativa
CCC(mex)	Alto Riesgo de Incumplimiento
CC(mex)	
C(mex)	
D(mex)	Incumplimiento

Desde el nivel AA(mex) hasta el nivel B(mex), la calificación puede aparecer con un signo +, sin signo o bien con signo -, indicando una posición relativa superior, promedio o inferior, dentro del nivel asignado.

referida en moneda local (pesos mexicanos) y en la escala nacional, ubicando a la entidad en el contexto país. Como referencia, la deuda del Gobierno Federal en pesos, al ser considerada libre de riesgos en el mercado doméstico, tiene una calificación de AAA(mex). Es importante mencionar que las calificaciones en la categoría de BB(mex) e inferiores, son consideradas “especulativas”, reflejando un grado determinado de incertidumbre respecto del cumplimiento de las obligaciones financieras.

Relevancia y Objetivo Principal de la Calificación

Considerando los aspectos anteriormente descritos, y el hecho de que actualmente los gobiernos subnacionales mexicanos pueden acceder a los mercados financieros de deuda domésticos, en términos y condiciones más atractivos (volumen, costo y plazo) que en el pasado, es fundamental para el municipio el contar con un historial crediticio propio avalado por una opinión externa reconocida, a fin de acceder de la mejor forma posible a las fuentes alternas de financiamiento.

Si bien las entidades subnacionales en México tienen acceso potencial al financiamiento del banco de desarrollo Banobras –que financia actualmente cerca de 30% de la deuda de estados, municipios y organismos descentralizados en el país– se estima que la competencia entre las entidades para acceder a estos recursos se intensificará en el mediano plazo, dada la creciente presión que existe actualmente sobre las administraciones estatales y municipales para incrementar su gasto de inversión.

Asimismo, cabe señalar que en adición a la banca de desarrollo, la banca comercial participa con 46% de la deuda de estados, municipios y organismos descentralizados, y que a partir de diciembre de 2001, el mercado bursátil de deuda empezó a ser opción viable para las entidades subnacionales, financiando a la fecha 24% de su deuda.

De ahí la importancia para el municipio de diversificar sus fuentes de financiamiento, a fin de poder elegir la mejor alternativa, en función de las características del financiamiento requerido, así como de los términos y condiciones que puedan ofrecer las diferentes fuentes en el momento en que el financiamiento se adquiera.

En este contexto, la calificación REM es relevante ya que brinda la posibilidad de tener acceso al financiamiento en mejores términos y condiciones (monto, plazo, costo, garantías, etc.), siendo ésta la razón principal para que un gobierno municipal califique su riesgo emisor. En este sentido, la calificación constituye un mecanismo utilizado ampliamente por la comunidad financiera para la asignación de fondos prestables.

Principales Usuarios de las Calificaciones

En el otorgamiento de créditos bancarios, los principales usuarios de las calificaciones son: la banca de desarrollo (Banobras, Nadbank, etc.), la banca comercial y los organismos multilaterales (Banco Mundial, IFC, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.). En el mercado bursátil de deuda, las calificaciones son utilizadas por los intermediarios financieros (casas de bolsa), así como por los inversionistas: sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores), fondos de inversión de deuda, bancos, compañías de seguros, etc.

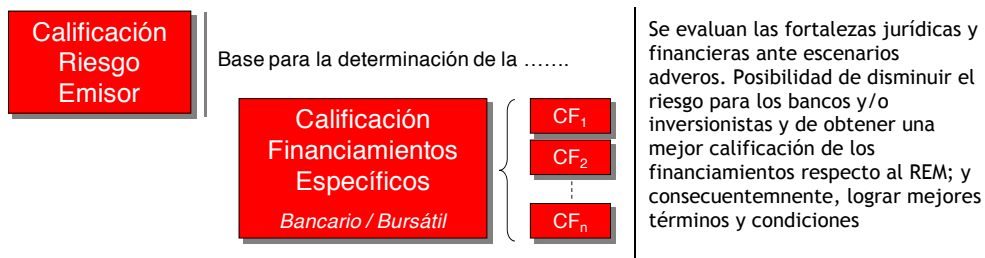
Asimismo, las calificaciones son relevantes para diversos agentes especialistas en el mercado de deuda subnacional (sofoles, estructuradores, garantes, etc.). Finalmente, la calificación es un elemento importante de referencia para el gobierno estatal al que pertenece el municipio, en el otorgamiento de avales y posibles préstamos a sus municipios y organismos descentralizados.

Ventajas Adicionales de Calificar

En adición a facilitar el acceso al financiamiento bancario y bursátil, el contar con una calificación REM trae consigo beneficios adicionales, destacando los siguientes:

- Permite la posibilidad de mejorar el costo de un financiamiento específico. A partir de la calificación REM de una entidad, sus financiamientos podrían ser calificados (Ver Cuadro 1 en la siguiente página) específicamente pudiendo obtener calificaciones superiores mediante fortalezas jurídico-financieras que brinden mayor seguridad a los bancos o inversionistas ante escenarios adversos.

Cuadro 1 – Calificación de Financiamientos Específicos



- Constituye una herramienta valiosa de referencia para el municipio, en el diseño, implementación y seguimiento de su estrategia financiera; incluso, cuando la entidad no tiene previsto el contratar deuda.
- Coadyuva a la transparencia del municipio en el manejo y aplicación de sus recursos y su deuda pública, constituyendo asimismo una base de referencia comparativa para las administraciones futuras.
- Facilita el otorgamiento de avales a organismos descentralizados de la administración municipal; principalmente a organismos operadores de agua potable y alcantarillado, que en su mayoría presentan fuertes requerimientos de inversión en materia de infraestructura hidráulica y tratamiento de aguas residuales.
- Contribuye a la promoción de la entidad ante inversionistas potenciales, tanto nacionales como extranjeros.

Aspectos Relevantes del Análisis

El análisis para determinar la calificación se enmarca en los siguientes aspectos: a) la evolución y perspectivas del entorno económico-financiero nacional; b) la actual estructura de ingresos de las entidades estatales y municipales, determinada en forma importante por las participaciones y aportaciones federales; y c) el marco jurídico regulatorio en el que se desarrollan las finanzas del municipio.

En la determinación de la calificación concurren una serie de factores cuantitativos y cualitativos. El aspecto medular se centra en el desempeño de las finanzas públicas, cuestión íntimamente relacionada con la capacidad de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros, determinada principalmente por el nivel de deuda pública y por las contingencias que pudiera enfrentar. Lo anterior, se analiza dentro del contexto económico y social en el que se desarrollan las finanzas municipales; evaluando el dinamismo de la actividad económica y el empleo, así como los niveles de bienestar social de su población. Adicionalmente, se evalúa una serie de factores relacionados con la administración pública, tales como: políticas de gestión gubernamental, sistemas administrativos y recaudatorios, políticas financieras y de control presupuestal, calidad y oportunidad en la información financiera, entre otros. El Cuadro 2 resume los principales factores tomados en cuenta para determinar la calificación REM.

Cuadro 2 – Aspectos Relevantes del Análisis

Finanzas Públicas	Deuda Pública	Contingencias	Economía	Administración Pública
<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos (recaudación local) • Gastos público (estructura y control) • Ahorro interno • Niveles de inversión • Balances • Posición de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> • Evolución • Apalancamiento • Sostenibilidad del servicio de la deuda • Perfil de vencimientos • Planes de endeudamiento • Deuda indirecta 	<ul style="list-style-type: none"> • Situación de pensiones • Organismos de agua • Pasivos no bancarios • Litigios en proceso 	<ul style="list-style-type: none"> • Principales actividades • Importancia relativa • Perfil socioeconómico • Empleo formal • Marginación • Bienestar social • Infraestructura • Vinculación al exterior 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestión gubernamental • Sistemas recaudatorios y administrativos • Políticas financieras y de control presupuestal • Calidad y oportunidad de la información • Auditoría externa

Proceso de Calificación REM

El proceso de calificación se desarrolla de acuerdo al siguiente orden de actividades:

Calificación Inicial

- Formalización del contrato de prestación de servicios de calificación entre la entidad y Fitch Ratings.
- Recepción de la información requerida, la cual puede recabarse previamente a la formalización del contrato.
- Análisis preliminar de la información por parte de Fitch Ratings (2-3 semanas).

- Visita a la entidad; entrevistas con los funcionarios responsables de los principales aspectos relevantes para el análisis (1 día).
- Análisis definitivo y presentación al comité colegiado de calificación de Fitch Ratings (1-2 semanas):
 - Asignación de la calificación REM
 - Elaboración de un comunicado de prensa
 - Difusión del comunicado a la comunidad financiera a través de los medios electrónicos
- Extensión de cartas de calificación y elaboración del reporte de análisis público.

En tales circunstancias, una vez recibida la información, se estima un lapso de entre 4 y 6 semanas para la obtención y difusión de la calificación (Ver Cuadro 3).

Seguimiento de la Calificación

El proceso de calificación es continuo, por lo que Fitch Ratings da seguimiento a la evolución y perspectivas de la información relevante a fin de mantener actualizada la calificación, la cual podrá mantenerse, mejorar o disminuir a través del tiempo.

Cuadro 3 - Calendario Habitual de una Calificación

Semana 1 - 2	Semana 3 - 4	Semana 5 - 6	Continuo
Estudio de información, previo a la visita	Reunión con la gerencia	Comité de calificación	Vigilancia de la calificación otorgada
Programación de visita para realizar entrevistas con principales funcionarios	Solicitud de información adicional por parte de los analistas	Se notifica la calificación al emisor	
	Aclaración de dudas	Se distribuye públicamente la calificación mediante un comunicado de prensa Elaboración de reporte de calificación	

Para tal efecto, la calificadora evalúa la información financiera proporcionada por el municipio en forma periódica: presupuesto de ingresos y egresos (inicial y modificado), estados financieros trimestrales y anuales, planes de financiamiento, evolución y perspectivas de principales

contingencias, y toda aquella información que sea relevante para la revisión de la calificación.

Cabe mencionar, que una vez que una entidad califica su riesgo emisor, es de suma importancia dar continuidad al proceso de calificación por parte de las siguientes administraciones municipales, a fin de no interrumpir el historial crediticio de la entidad.

Fitch Ratings en el Mercado Subnacional

Fitch tiene una amplia experiencia en el mercado subnacional mexicano, en el que ha participado desde 1997; esto es, previo a las regulaciones que se establecieron para el financiamiento subnacional a partir del año 2000. En 1998, el Estado de Sonora obtuvo una calificación de riesgo emisor por parte de Fitch, constituyéndose en el primer gobierno subnacional mexicano en calificar su deuda pública; siendo a su vez Fitch Ratings, la primera agencia calificadoras en participar en el segmento de gobiernos estatales y municipales en México.

Fitch cuenta con un equipo muy completo de analistas basados en México y Monterrey, para atender mejor las necesidades de los gobiernos subnacionales localizados en las regiones centro-sur y norte del país, respectivamente. El equipo de análisis está integrado por profesionistas ampliamente capacitados y de gran accesibilidad en todo momento, durante el proceso inicial y seguimiento de la calificación.

Se ofrece a las entidades subnacionales actuar con agilidad en la asignación de la calificación inicial, así como para efectuar las revisiones periódicas requeridas para dar seguimiento oportuno a la calificación. Asimismo, Fitch pone especial atención en la elaboración y actualización de los comunicados de prensa y reportes relacionados con la calificación de cada entidad, a fin de reflejar y fundamentar de la mejor manera posible su historial crediticio ante la comunidad financiera.

Al 31 de diciembre de 2008, 118 entidades subnacionales integraron el listado de calificaciones riesgo emisor de Fitch:

Tabla 2 - Calificaciones de Entidades Subnacionales (12/31/08)

	<u>Fitch Ratings</u>	<u>Total del Mercado *</u>	<u>Participación de Mercado</u>
Estados y el Distrito Federal	26	32	81%
Municipios	74	90	82%
Organismos de Agua	15	18	83%
Universidades Públicas	2	2	100%
Organismos Carreteros	1	1	100%
Total	118	143	83%

* Entidades con al menos 1 calificación de riesgo emisor.