
Calificación de Riesgo Crediticio de Entidades Subnacionales*

Víctor Manuel Herrera, Daniela Brandazza y Fabiola Ortíz

I.	Antecedentes del Sistema de Financiamiento Subnacional en México	185
II.	La Experiencia de México para Financiar Proyectos de Infraestructura a Partir de Casos Internacionales	189
III.	Algunas Consideraciones sobre los PPS en el Ámbito Subnacional Mexicano.....	196
IV.	Aplicación de Nuevos Instrumentos Financieros por las Entidades Subnacionales	198

* Este artículo se tomó de una compilación de documentos dentro de la publicación: *La Alternativa Local. Descentralización y desarrollo económico. Editada por el Banco Interamericano de Desarrollo. Editores: Rafael de la Cruz, Carlos Pineda y Caroline Pöschl en Septiembre de 2010. El artículo que aquí se reproduce abarca todo el capítulo 14, páginas 241 a 255. El sitio electrónico de donde fue tomado: <http://www.bid.org.uy/publications/search.cfm?query=La+Alternativa+Local.++Descentralizaci%C3%B3n+y+desarrollo+econ%C3%B3mico&context=all&lang=es&searchLang=all&searchtype=general>*

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

I. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE FINANCIAMIENTO SUBNACIONAL EN MÉXICO

Dado que en décadas pasadas la mayoría del financiamiento a estados y municipios era otorgado por instituciones bancarias, existen pocas fuentes disponibles de información estadística fidedigna sobre los volúmenes y las características de dicho financiamiento. Según una

anécdota que no ha podido ser corroborada, en la década de 1970 un banco mexicano extendió un crédito quirografario (sin garantía) a un estado y supuestamente, al vencimiento, el gobernador se negó a pagarlo sin motivo alguno. Se dice que desde entonces los bancos en México comenzaron a otorgar préstamos a estados y municipios con garantía de las llamadas participaciones federales.¹ Independientemente de si ese es o no el origen de los créditos bancarios garantizados con participaciones, la realidad muestra que desde hace varias décadas el financiamiento subnacional en México se realiza de esa manera. Los bancos se acostumbraron a recurrir al gobierno federal para cobrar los créditos que estados y municipios no pagaban a tiempo, y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) programaba tales pagos a fin de evitar interrupciones en los flujos de operación de las entidades. Para los acreedores no había diferencia entre deudores, ya que era el gobierno federal el que administraba el pago en última instancia, aunque no lo garantizaba explícitamente. Con tal antecedente, y después de que el sistema bancario mexicano se estatizara en 1982, no causa asombro que los bancos ponderaran el riesgo de los créditos subnacionales como si fuera riesgo soberano (con 0% de capital en riesgo), aun cuando no lo era.

1.1. El marco regulatorio a partir de 1999

Aprovechando la preparación para la implementación de las reglas de capitalización de Basilea², y el esfuerzo de descentralización puesto en marcha desde mediados de los años noventa, la SHCP vio la oportunidad de corregir la administración del riesgo de créditos concedidos a entidades subnacionales.

1 *En México estas participaciones federales representan una proporción importante de los ingresos que reciben los estados y municipios del gobierno federal. Estas transferencias no están etiquetadas y en la mayoría de las entidades con ellas se cubren compromisos de gasto corriente.*

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

Como en México los estados son “libres y soberanos” y los municipios “libres” según la Constitución, la SHCP, como entidad federal, no podía dictar reglas dirigidas en forma directa a los mismos. Entonces trianguló la regulación a través de la emisión de reglas de capitalización para la banca, las cuales fueron publicadas en el *diario oficial de la Federación* en 1999. El objetivo de tales reglas era ponderar gradualmente los riesgos de créditos subnacionales sin afectar sobremanera la canalización del crédito a estados y municipios, que en esas fechas era incipiente. Ese primer ejercicio —que podría percibirse como muy benévolo para el sistema bancario— estableció la ponderación de los riesgos conforme al nivel de calificación obtenida por la entidad subnacional de al menos dos calificadoras de crédito autorizadas para operar en el mercado nacional. El requerimiento de contar con dos calificadoras se impuso para evitar la búsqueda de una sola calificación alta por parte de las entidades subnacionales. En el cuadro 14.1 se puede observar la forma de definir el porcentaje de ponderación con base en las calificaciones.

Cuadro 14.1 Porcentaje de ponderación con base en las calificaciones de riesgo

Banca comercial		Banca de desarrollo	
Nivel de calificación (escala nacional – CaVal– de S&P)	Porcentaje de ponderación de riesgo	Nivel de calificación (escala nacional – CaVal– de S&P)	Porcentaje de ponderación de riesgo
mxAAA	20	mxAAA	0
mxAA	20	mxAA	0
mxA	50	mxA	50
mxBBB	50	mxBBB	50
mxBB a mxD	115	mxBB a mxD	115
No calificado	150	No calificado	150

Fuente: Standard & Poor's (2009).

Para agosto de 2004 los reguladores mexicanos establecieron requisitos de creación de reservas³ para los créditos otorgados a las entidades subnacionales (cuadro 14.2).

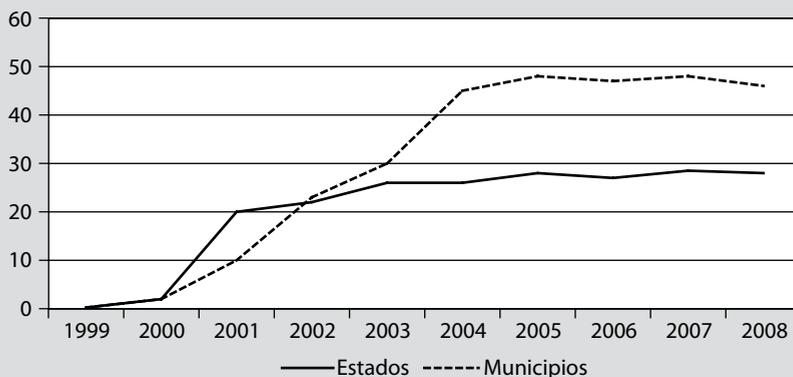
³ *Disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito, publicadas en el diario oficial de la Federación el 20 de agosto de 2004.*

Cuadro 14.2 Requisitos de reservas para créditos subnacionales

Escala nacional de S&P	Porcentaje de reservas
mxAAA	0,5
mxAA+	0,5
mxAA	0,5
mxAA-	0,99
mxA+	0,99
mxA	2,5
mxA-	2,5
mxBBB+	5,0
mxBBB	5,0
mxBBB-	10,0
mxBB+	10,0
mxBB	20,0
mxBB-	20,0
mxB+	50,0
mxB	50,0
mxB-	50,0
mxCCC	75,0
mxCC	75,0
mxC	100,0
mxD	100,0

Fuente: Standard & Poor's (2009).

Si bien el impacto inmediato de dichas regulaciones para los bancos ocasionó un encarecimiento del crédito para las entidades subnacionales, la incorporación del requisito de calificación tuvo efectos más positivos de lo que se esperaba. Los estados y municipios con mayor solvencia crediticia fueron los primeros en solicitar calificaciones, ya que dependían en gran medida de los créditos otorgados por la banca de desarrollo a un precio alto (por ser el único acreedor importante), y su motivación inmediata era reducir el costo de financiamiento. Pero en un período relativamente corto, más estados y municipios solicitaron calificaciones de riesgo crediticio no solo para reducir el costo del financiamiento, sino también para compararse con otras entidades en términos de su calidad crediticia. En el gráfico 14.1 se observa la evolución del número de calificaciones de *Standard & Poor's* a estados y municipios de México desde 1999 hasta el 31 de diciembre de 2007.

Gráfico 14.1**Evolución del número de calificaciones de Standard & Poor's a estados y municipios de México**

Fuente: Standard & Poor's (2009).

II. LA EXPERIENCIA DE MÉXICO PARA FINANCIAR PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA A PARTIR DE CASOS INTERNACIONALES

En todo el mundo se ha registrado una tendencia creciente de los gobiernos a financiar obras públicas mediante iniciativas de financiamiento privado (PFI, por sus siglas en inglés), entre las que se encuentra la modalidad de proyectos de prestación de servicios PPS). En gran parte, dichas PFI surgen para mitigar las cargas de deuda que enfrentan los gobiernos cuando tienen diversas necesidades de financiamiento de infraestructura o servicios públicos. Por lo tanto, las PFI se consideran alternativas viables para financiar —en la mayoría de los casos con éxito— proyectos de infraestructura vial, sanitaria, educativa, de seguridad e hidráulica, entre otros. Entre los países que han estado utilizando PFI figuran Alemania, Australia, Canadá, China, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Sudáfrica.

En el Reino Unido, por ejemplo, ya se han registrado 865 proyectos bajo PFI por un monto que excede los € 40.000 millones. Si se analiza la distribución de financiamiento por sector en el caso del Reino Unido, 25% corresponde a transporte, 20% a salud, 15% a educación y un porcentaje

igual para defensa, mientras que el 25% restante se distribuye entre otros sectores como vivienda y medio ambiente.

En Canadá la experiencia en los esquemas de PPS ha sido muy exitosa. Durante los últimos cuatro años se han diseñado estructuras subnacionales (provinciales) en el sector de transporte y de salud, principalmente en provincias como Alberta (AAA/Estable/A-1+), British Columbia (AAA/Estable/A-1+), Ontario (AA/Estable/A-1+) y Quebec (A+/Positiva/A-1+). El esquema de PPS o de asociación público-privada (APP) se basó en el modelo británico de PFI. Sin embargo, se realizaron ciertas modificaciones contractuales para ajustar el esquema a las condiciones del mercado local y para poder establecer los objetivos de autorización de concesiones. Algunos ejemplos bajo el esquema APP son: Golden Ears Bridge con una calificación de grado de inversión de 'BBB' en escala global asignada por *Standard & Poor's*, además de otros proyectos como el Hospital General de Vancouver, Kicking Horse Canyon, Bennett Bridge y Canada Line.

El éxito de las APP en Canadá se debe a que el gobierno entiende que la asociación con el sector privado puede ser benéfica, especialmente por dos razones: i) se pueden obtener recursos para financiamiento de manera más rápida por parte del sector privado, y ii) el gobierno puede transferir ciertos riesgos al sector privado en áreas donde este tiene mayor experiencia. Tal es el caso del Centro de Convenciones de Vancouver, donde se presentó un exceso de costos importante durante la etapa de construcción, que no tuvo que absorber el sector público, ya que el sector privado asumió mediante contrato el riesgo de construcción y terminación del activo a un precio fijo, conocido como "llave en mano".

En América Latina se han identificado PFI en Argentina, Brasil, Chile y México. Aunque la región tiene menos experiencia en PFI, *Standard & Poor's* considera que si se desarrollan los marcos legales adecuados en cada país, pueden constituir una alternativa financiera valiosa tanto para los gobiernos nacionales como para los subnacionales. Es evidente que todavía existe una amplia brecha entre las necesidades de infraestructura en los países latinoamericanos y la capacidad de sus gobiernos para atenderlas. Las calificaciones de riesgo crediticio son una herramienta útil al momento de buscar mejores condiciones de financiamiento, tanto directo como a través de PFI. Por ejemplo, si un

proyecto de infraestructura que se va a licitar cuenta con una calificación de riesgo crediticio, se podría brindar al inversionista privado información concreta con respecto al riesgo de dicho proyecto. Y en un escenario en el que el inversionista privado busca financiamiento externo, la calificación crediticia del proyecto puede ser un elemento importante a considerar.

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

2.1. El caso de México

Con base en la experiencia internacional antes descrita, sobre todo en la del Reino Unido, en México ha surgido un interés creciente por parte del gobierno federal y de los gobiernos estatales para financiar obras y servicios públicos bajo distintas modalidades de PFI. En este sentido, es importante tener en cuenta que el Programa Nacional de Infraestructura 2007–2012 estima que el requerimiento de inversión para el período será de aproximadamente Mex\$ 2 billones 532.000 millones⁴ (Banco de México, 2008), lo que representa un promedio anual de Mex\$ 422.000 millones. Con la excepción de los hidrocarburos, el sector de telecomunicaciones y transporte es el que concentra una mayor proporción de la inversión planeada en el mencionado sexenio. Además, se ha expresado desde el gobierno federal que si se excluye al sector energético, se espera que el 42% de la inversión se cubra con recursos públicos y el 58% restante con recursos del sector privado (Presidencia de la República de México, 2007).

⁴ US\$1 = Mex\$ 10.395 al 12 de junio de 2008.

Si se consideran estos planes, se puede observar que principalmente en el ámbito federal se han desarrollado las siguientes alternativas de financiamiento, con base en la modalidad de APP: i) los llamados “nuevos esquemas de concesiones”, ii) los proyectos de prestación de servicios (PPS), y iii) los esquemas de aprovechamiento de activos. Son estas modalidades en las que *Standard & Poor’s* ha tenido una experiencia cercana en cuanto a la evaluación crediticia de diversos proyectos.

Nuevos esquemas de concesiones

Mediante el programa de nuevas concesiones, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) otorga una concesión a 30 años para construir, operar y mantener tramos viales, en la cual se realiza un aporte inicial con recursos públicos a través del Fondo de Infraestructura (Finfra, fideicomiso establecido en el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C-Banobras). Asimismo, el gobierno asume un compromiso de aportación subordinada (CAS) para cubrir el servicio de la deuda. La concesión se otorga al licitante que menor apoyo económico solicite al gobierno.

El primer tramo licitado bajo este esquema fue el Libramiento de Matehuala, con un monto de inversión cercano a los Mex\$ 430 millones. Este tramo fue “bursatilizado” durante 2005 por un monto de Mex\$ 550 millones con el respaldo de XL Capital Assurance (BBB-/ Revisión Especial Negativa/—) mediante una póliza de seguro de garantía financiera. La calificación inicial otorgada al Libramiento de Matehuala en 2005 en escala nacional (CaVal) por parte de *Standard & Poor’s* fue de ‘mxAAA’ con perspectiva estable.

Proyectos de prestación de servicios (PPS)

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

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

Aprovechamiento de activos

En el caso del esquema de aprovechamiento de activos, el gobierno desincorpora las autopistas de cuota del Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC) y otorga en concesión autopistas de cuota existentes a fin de generar inversión para la construcción de carreteras libres o de cuota. De esta manera obtiene una contraprestación del sector privado con la cual paga al FARAC, mientras otra parte de dichos montos se destina a inversión vial. En 2007 la SCT recibió una transferencia de recursos por Mex\$ 44.051 millones al concluir el proceso de licitación del primer paquete de carreteras del FARAC. Dicho monto se utilizó de la siguiente forma: Mex\$ 19.300 millones para el pago de indemnización al FARAC, Mex\$ 500 millones para gastos, y Mex\$ 4.000 millones para apoyo al presupuesto de egresos de la federación. Por último, Mex\$ 20.251 millones se transfirieron al Fondo de Inversión de Infraestructura (Finfra), que incluye la terminación de la autopista Durango-Mazatlán. Actualmente se encuentra en licitación el segundo paquete del FARAC denominado "Autopistas del Pacífico" y se espera que el tercero se licite en los próximos meses; este último abarca la construcción del Libramiento de Reynosa y del Puente Internacional Río Bravo Donna, que requiere una inversión de Mex\$ 800 millones y en el que se otorgará la concesión de la autopista Reynosa-Matamoros y del Puente Internacional Reynosa-Pharr. En el caso de las carreteras, se considera que el hecho de contar con una calificación de riesgo crediticio puede fortalecer las oportunidades de financiamiento al que acceda el proyecto si este resulta ser viable.

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

A continuación se describen algunos ejemplos:

- ***Autopistas del Estado de Chihuahua (mxAA+/Estable)***. Durante noviembre de 2002 el gobierno del estado de Chihuahua (mxA+/Estable) emitió un programa de certificados bursátiles por Mex\$ 2.500 millones con vencimiento en 2012 denominados en unidades de inversión (UDI). La deuda se calificó en la categoría 'mxAA', lo cual indica una muy fuerte capacidad de pago tanto de intereses como de principal y difiere en tan solo un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría (mxAAA). La estructura financiera de esta carretera es muy sólida, ya que contempla diferentes fondos de reserva para cubrir posibles caídas en el tráfico. Es importante resaltar que el flujo de efectivo generado por los tramos no fue transferido al fideicomiso emisor, razón por la cual el gobierno del estado de Chihuahua asume la responsabilidad de recaudar los peajes para posteriormente entregarlos a dicho fideicomiso. De esta manera, se considera que para cumplir con las obligaciones asumidas con el fideicomiso, dichos ingresos y egresos deberán estar estipulados en la Ley de ingresos y presupuesto del estado. Por lo tanto, el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el gobierno de Chihuahua frente al fideicomiso emisor está sujeto a la aprobación anual por parte del Congreso del estado tanto del presupuesto de egresos (que incluye los gastos de mantenimiento de los tramos viales) como de la Ley de ingresos (esta contendrá en cada ejercicio fiscal el monto de los ingresos a percibir por concepto de cuotas de peaje). Las tarifas y sus futuros incrementos están sujetos a la aprobación anual del Congreso de Chihuahua, lo que no se ha considerado por ahora como un aspecto negativo, dado que hay un sólido historial de aprobaciones por parte del Congreso estatal para el ajuste de tarifas. Cabe señalar que el hecho de que las autopistas tengan una alta calificación crediticia se considera un

factor positivo para la calificación del estado de Chihuahua. Y como las autopistas tienen una calificación superior a la de la entidad, no se las considera un contingente financiero hasta que se demuestre lo contrario.

- **Carreteras de Cuota Puebla (CCP) (mxAAA/Estable).** CCP es un organismo público descentralizado encargado de operar las carreteras de cuota que existen en el estado de Puebla (mxA+/Estable), así como también las que en el futuro se construyan. En 2004 CCP emitió certificados bursátiles por Mex\$ 520 millones con vencimiento en 2019. La estructura financiera contempla una línea de liquidez incondicional e irrevocable otorgada por Banobras, S.N.C. (mxAAA/Estable/mxA-1+), lo que brinda un alto nivel de liquidez a la emisión. Esta línea se mantiene fija durante el plazo de la emisión (80,4 millones de UDI, equivalentes a aproximadamente Mex\$ 280 millones), de manera que su cobertura aumentará con respecto al saldo insoluto de la deuda, en caso de no utilizarse. Inicialmente la línea de liquidez equivalía al 53% del monto original emitido; sin embargo, por ser una línea fija, actualmente representa el 60% del saldo insoluto, lo que otorga liquidez adicional a la estructura financiera. Se espera que la línea de liquidez llegue a cubrir el 100% de la deuda en 2013. Por otro lado, la estructura también cuenta con una reserva del 5% del monto original de la emisión que fue financiado con los recursos de la misma. Igualmente se estableció un fondo de reserva para el servicio de la deuda, fondeado con los 12 meses siguientes de pago de principal e intereses. Por último, se cuenta con un fondo preventivo que atraparé los remanentes después del pago del servicio de la deuda en caso de que se presente un evento preventivo. Es por ello que la calificación otorgada por *Standard & Poor's* es la más alta en la escala nacional, esto es: 'mxAAA'.
- **Autopista Monterrey-Cadereyta (mxAAA/Estable).** La Red Estatal de Autopistas (REA) es un organismo público descentralizado de la administración pública del estado de Nuevo León con personalidad jurídica y patrimonio propios. Fue creada conforme a las leyes aplicables en ese estado, que tiene a su cargo en forma exclusiva la planificación, proyección, promoción, conservación, construcción, explotación, administración y operación de todo el sistema estatal de

autopistas de cuota de la entidad, incluida la autopista Monterrey-Cadereyta. Durante 2004 este organismo emitió Mex\$ 2.400 millones a 25 años a través de un fideicomiso cuyo patrimonio está constituido por los derechos de cobro de las cuotas de peaje y los flujos de efectivo derivados de la explotación de la autopista. La estructura cuenta con el respaldo de MBIA Insurance Corporation (AA/Revisión Especial Negativa/—) a través de una póliza de seguro de garantía financiera que cubre los pagos de principal e intereses a los tenedores, en caso de que la autopista no genere suficiente flujo de efectivo para cubrir la totalidad de pago de los certificados bursátiles. La estructura contempla un interés sobre los derechos de cobro de peaje de la autopista durante los próximos 28 años. Asimismo, cualquier efectivo excedente (después de cubrir las obligaciones programadas) se emplea para realizar los prepagos de principal (estructura flujo cero). Dadas las fortalezas de esta estructura, la emisión logró colocarse con un costo de deuda en tasa fija del 5,7%, es decir, 40 puntos base por encima de los bonos soberanos.

III. ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LOS PPS EN EL ÁMBITO SUBNACIONAL MEXICANO

Tradicionalmente, los estados y municipios de México han utilizado transferencias federales, recursos propios o deuda pública como recursos válidos para financiar obras o servicios públicos. Desde 2003, cuando el gobierno federal comenzó activamente a considerar e impulsar los PPS, algunos estados empezaron a analizar esta forma de financiamiento para no aumentar su saldo de deuda directa. Sin embargo, cada vez que se ha tratado de utilizar PPS para financiar obras públicas, el marco jurídico que rige a la mayoría de los estados y municipios de México se ha presentado como un factor limitante. Es decir, los marcos legales aún no se ajustan a las necesidades que exponen las nuevas formas de financiamiento de infraestructura y/o servicios públicos en la forma de PPS. Por ello, cabe señalar que se requeriría realizar una revisión de los distintos ordenamientos jurídicos locales, como las constituciones de los estados, las leyes de adquisiciones, las leyes de presupuesto, la contabilidad y el gasto público de los estados, las leyes de deuda pública y los reglamentos específicos de dichas leyes. En el caso de los estados que ya han

modificado sus marcos jurídicos, dichos cambios estuvieron orientados principalmente a hacer más clara la legislación sobre los compromisos multianuales que se generan con un PPS, así como también sobre las obligaciones o expectativas puntuales a cubrir en la relación sector público-sector privado.

Cabe mencionar aquí el caso del estado de México (mxBBB/Positiva), cuya legislatura aprobó en julio de 2006 una serie de reformas y adiciones a la Constitución Política del Estado, así como también a otros ordenamientos jurídicos, en aras de crear incentivos para el desarrollo de los PPS. Dicha reforma estipula que la autorización de cada PPS está sujeta a la aprobación de la legislatura del estado. Una vez autorizados, la legislatura deberá aprobar en años posteriores las asignaciones presupuestarias necesarias para cumplir con las obligaciones contratadas. En algunos casos se contempla la posibilidad de afectación de ingresos específicos como fuente de pago alterna, garantía o ambos, para hacer frente a las obligaciones que se contraigan. En el Libro XVI del Código Administrativo de la Participación Pública-Privada en PPS se regulan las acciones relativas a los proyectos que se lleven a cabo bajo la modalidad PPS, así como también los contratos que con ese carácter se celebren.

Un aspecto importante a considerar en el caso del estado de México es que se contempla que cuando la legislatura apruebe un proyecto, las dependencias y entidades deberán darle preferencia frente a nuevos compromisos en sus presupuestos de egresos. Además, se establecieron criterios de selección de los PPS que han sido considerados apropiados. Por ejemplo, el resultado del análisis de impacto fiscal futuro de cada proyecto deberá ser congruente con la sanidad de las finanzas públicas. También se considera un análisis costo-beneficio que debe ser positivo, es decir, que el beneficio neto resulte mayor si se realiza bajo la modalidad PPS comparada con la manera tradicional de contratación del estado. En términos generales, *Standard & Poor's* considera que la adecuación legal que realizó el estado de México para realizar PPS es una de las más completas en el nivel subnacional. Otros estados que han promovido reformas son Aguascalientes, Tamaulipas, Durango, y se cree que les seguirán otros en los próximos años para intentar utilizar los PPS como herramientas de financiamiento de sus necesidades permanentes en materia de infraestructura y servicios públicos no cubiertos.

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

IV. APLICACIÓN DE NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR LAS ENTIDADES SUBNACIONALES

Antes de abordar el tema de las tendencias y perspectivas de financiamiento subnacional en América Latina, vale la pena reflexionar acerca de una premisa más elemental: ¿deberían todas las entidades subnacionales endeudarse por su cuenta en los mercados locales? En el pasado ha habido experiencias negativas en el manejo de deuda por parte de ciertos estados o provincias en América Latina, que inclusive han comprometido las finanzas públicas de sus países. Así que la respuesta es afirmativa, pero solo en determinados casos. Son claras las ventajas para que un gobierno subnacional acceda al mercado de capitales, ya que puede financiar inversiones de capital a plazos y costos competitivos comparados con los créditos bancarios. La estabilidad macroeconómica en varios países de América Latina ha logrado aumentar gradualmente

la disponibilidad de recursos para colocaciones locales, y ha ido creando alternativas de financiamiento para las entidades subnacionales. Sin embargo, el manejo de deuda exige un nivel de institucionalización mínimo por parte de los gobiernos subnacionales, además de marcos jurídicos, regulatorios y fiscales propicios para poder sostener esquemas de endeudamiento que no comprometan las finanzas públicas locales ni las nacionales.

Junaid Ahmad (1999), economista del Banco Mundial, elaboró un muy buen resumen de las áreas en las que cada país debería trabajar para descentralizar la potestad de la obtención de crédito de los gobiernos locales con base en las experiencias de Argentina y Brasil, entre otros países en desarrollo. Sin embargo, son pocos los países que han avanzado de manera notable en todos los rubros que Ahmad menciona en su artículo, entre los cuales figuran temas de transparencia, contabilidad y leyes de quiebras.

En el caso de México, podría esperarse que el mercado madure paulatinamente y que en el mediano plazo se puedan realizar, por ejemplo, emisiones quirografarias (sin garantía) en el mercado local de capitales para financiar las necesidades en infraestructura. Sin embargo, este es un proceso en el que intervienen varios participantes del mercado y no depende solamente del hecho de que las entidades cuenten con una calificación de riesgo crediticio. Una calificación crediticia ayuda a proporcionar información al mercado, pero es insuficiente en ausencia de un marco regulatorio y de información clara para dar confianza a un acreedor o inversionista. De hecho, hay estados y municipios de México que han mantenido calificaciones crediticias altas en la escala local por más de cinco años y no han realizado emisiones en el mercado de capitales, aun cuando existen proyectos de infraestructura importantes que deben financiar.

Cabe recordar que en el caso de México, a junio de 2008 los 31 estados contaban al menos con una calificación de riesgo crediticio, mientras que de los casi 2.500 municipios en el país, solamente 71 estaban calificados. En el caso de los estados, *Standard & Poor's* observa que existen mayores posibilidades de que utilicen instrumentos financieros novedosos, ya que cuentan con cierto grado de sofisticación, en muchos casos comparable con estándares internacionales. Sin embargo, la

probabilidad es menor en el caso de los municipios, debido principalmente a la falta de institucionalización de buenas prácticas administrativas y de continuidad en los planes de desarrollo y política financiera, aunada a factores políticos. Se espera que el historial de calificaciones en escala nacional que se ha generado en México se convierta en una buena base para futuras bursatilizaciones, y que se afiance la confianza de los inversionistas en el sector público subnacional.

En países como Argentina y Colombia, se espera que las calificaciones con las que cuentan, principalmente a escala global, sigan permitiendo que las provincias y las ciudades puedan realizar obras públicas bajo condiciones favorables de financiamiento. El mercado local que más emisiones subnacionales podría realizar en el mediano plazo es el colombiano, pero la volatilidad que se aprecia en las calificaciones crediticias otorgadas a las entidades subnacionales por parte de calificadoras locales indica que se debe fortalecer el marco institucional para ofrecer un grado mayor de confianza al inversionista en este sector. En el caso de Brasil, la evolución del mercado de capitales local permitirá el acceso de entidades subnacionales y facilitará la inversión en proyectos de infraestructura.

Finalmente, se debe destacar el impacto tan positivo que tuvo en el desarrollo del mercado de financiamiento subnacional en México el proyecto que lideró el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y en el que participaron *Standard & Poor's* y Banobras en 2002. El BID solicitó a *Standard & Poor's* la elaboración de manuales de diagnóstico y buenas prácticas para estados y municipios de México, basados en la experiencia de la calificadora en los ámbitos nacional e internacional. Las entidades que adoptaran el uso de dichos manuales tendrían en un principio acceso a ciertos tipos de recursos bajo el Programa de Fortalecimiento a Estados y Municipios (Fortem). Independientemente del uso que algunos estados y municipios hicieron del programa, los manuales generaron gran interés, inclusive en entidades que no participarían en el mismo.

Dado que los manuales incluían parámetros de referencia cuantitativos y cualitativos, los estados y municipios los utilizaron para ubicarse por sí mismos en las tablas de medición, y trabajaron por motivación propia a fin de mejorar su ubicación el año siguiente. Tal fue el entusiasmo de las entidades por emplear dichos manuales, que ellas mismas

solicitaban actualizaciones para guiar sus acciones o para saber cómo se podían comparar en el contexto nacional en los años siguientes. Infortunadamente la actualización de los manuales ocurrió solo algunos años después, de modo que se perdió un poco de la inercia positiva del inicio. La nueva versión ha comenzado a circular activamente entre los funcionarios públicos y se espera que siga siendo una herramienta útil.

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