

---

# Calificaciones de Gobiernos Locales y Regionales: Metodología y supuestos\*

## Standard & Poor's Financial Services

- I. Metodología y Supuestos: Calificaciones de Gobiernos Locales y Regionales..... 249
- II. Metodología: Evaluación de la administración financiera de Gobiernos Locales y Regionales fuera de Estados Unidos .... 286

---

\* *Este documento es un extracto de la publicación: Criterios de Calificación. Septiembre de 2010. Editado por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Se reproducen el primero y segundo apartado del Capítulo: Finanzas públicas internacionales, páginas 128 a 153. El documento completo del cual se extrajo la publicación aparece en: [http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/10.09.02\\_CR\\_Mexico.pdf?vregion=la&vlang=es](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/10.09.02_CR_Mexico.pdf?vregion=la&vlang=es)*



## I. METODOLOGÍA Y SUPUESTOS: CALIFICACIONES DE GOBIERNOS LOCALES Y REGIONALES

### 1.1. Información general

*Standard & Poor's Ratings Services* califica gobiernos locales y regionales (GLRs) en más de 30 países en todo el mundo. A pesar de que los GLRs difieren en cuanto al alcance de sus actividades, en nuestra opinión, comparten las mismas responsabilidades de proveer servicios públicos y financiar desarrollos de infraestructura, respaldados directa o indirectamente por impuestos y tarifas aplicadas a los residentes o transferidas desde otros niveles de gobierno. Consideramos que la tarea común de los GLRs es equilibrar el nivel y costo de estos servicios y de los desarrollos de infraestructura, así como financiarlos con los ingresos disponibles, recurriendo al endeudamiento cuando es necesario

### 1.2. Metodología para calificar GLRs

*Standard & Poor's* asigna calificaciones crediticias a los GLRs sobre la base de un análisis cualitativo y cuantitativo de un amplio rango de factores financieros, económicos e institucionales. Las entidades de finanzas públicas son parte de un sistema político, administrativo y presupuestal más extenso en el país que se ubican. *Standard & Poor's* evalúa estos sistemas en cuanto a su impacto sobre la sustentabilidad fiscal de los GLRs.

Nuestro análisis cuantitativo incorpora varios indicadores del desempeño financiero y económico. Nuestro análisis también es cualitativo, ya que consideramos los eventos políticos y de política gubernamental, el grado de sofisticación administrativa y, en ciertos países emergentes, la cultura del pago de deuda. El análisis cualitativo es importante para evaluar tendencias de mediano plazo ya que nuestras calificaciones indican la capacidad futura del pago de la deuda. Esto se refleja en nuestro esquema general de análisis de los GLRs, que incluye los siguientes factores:

- Economía
- Apoyo y predictibilidad del sistema
- Sofisticación de la administración y legitimidad institucional
- Flexibilidad financiera
- Desempeño presupuestal
- Liquidez y administración de la deuda
- Nivel de endeudamiento
- Pasivos contingentes

Como parte del proceso de comités usado por *Standard & Poor's* para asignar calificaciones, cada GLR se clasifica en una escala que va de uno (el mejor puntaje) a cinco para cada una de los ocho factores analíticos. No existe ninguna fórmula exacta que combine los puntajes a fin de determinar las calificaciones ya que las variables analíticas están interrelacionadas y las ponderaciones no son fijas, ni entre los GLRs ni a través del tiempo.

Cada uno de estos factores se analiza a continuación.

### 1.3. Economía

Consideramos que la solidez económica de una región o localidad es un factor determinante de su calidad crediticia. Estimamos que la solvencia fiscal está generalmente vinculada con la prosperidad económica. En esta sección, nuestras interrogantes analíticas clave se relacionan con la situación demográfica del GLR, sus perspectivas de crecimiento, riqueza económica y grado de diversificación.

## *Población*

*Standard & Poor's* analiza hasta qué punto la estructura y el crecimiento de la población de un GLR puede implicar un riesgo o un beneficio para sus finanzas, en términos de la función de éste como proveedor de servicios y recaudador de impuestos. Consideramos que el crecimiento estable y moderado de la población generalmente influye positivamente en la calidad crediticia de la entidad, mientras que los cambios repentinos en la población generados por grandes movimientos de migración pueden indicar riesgo. En nuestra opinión, esto es particularmente probable si la mayoría de la población migrante está en edad de trabajar, mientras que los que llegan se caracterizan por su dependencia de terceros. Un aspecto importante de la demografía es el tamaño de la población dependiente, es decir, la mezcla poblacional que está formada por jóvenes (menores de 15 años) y por ancianos (mayores de 65 años). Desde nuestro punto de vista, estos grupos de edad representan la mayor carga para los servicios locales, como educación y salud, y son los que menos contribuyen a los ingresos.

### *Indicadores clave.*

- Población (total y como porcentaje de la población nacional)
- Tasa de crecimiento de la población
- Población joven y ancianos (como porcentaje del total de la población)

## *Estructura económica*

Consideramos que la solidez de la base económica depende de su diversidad, tanto en términos de producción como de empleo. Hemos observado que una base económica altamente diversificada por lo general se ve menos afectada por los impactos externos y es más defensiva durante recesiones sectoriales. En contraste, hemos notado que las regiones o localidades que dependen en gran medida de una actividad específica o de un empleador pueden ver afectada su calidad crediticia si esa actividad o empleador enfrenta problemas (por ejemplo, precios bajos, nueva competencia, cambios en las políticas o mala administración).

En estos casos, *Standard & Poor's* evalúa la fortaleza relativa y las perspectivas de estos sectores o compañías.

En nuestra opinión, un análisis más exhaustivo de la fuerza laboral local puede ser relevante en las regiones o localidades con alto nivel de desempleo, con un mercado laboral frágil o inestable, o con una economía informal significativa. En estos casos por lo general determinaremos si, por ejemplo, el desempleo elevado es un problema temporal generado por ciclos económicos de corto plazo o por una tendencia de largo plazo. Esto último puede presionar significativamente las finanzas de los GLRs, ya que esto podría traducirse en un mayor gasto en políticas de asistencia social y limita la generación de ingresos en el largo plazo. El tamaño de la población inmigrante también puede ser relevante, ya que parece que ésta usa más los servicios sociales en comparación con la población nacional.

*Indicadores clave.*

- PIB (nominal)
- PIB (producción) y distribución de empleo por sector
- Tasas de empleo y desempleo
- Empleo por parte de los mayores empleadores

## 1.4 Riqueza

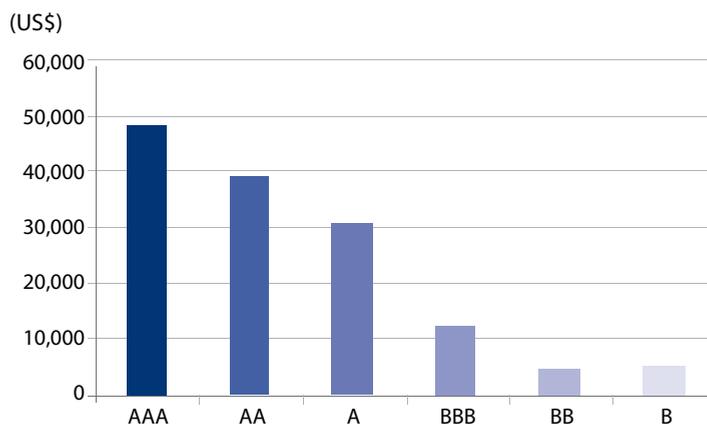
*Standard & Poor's* analiza cómo puede influir la riqueza económica en la decisión de los GLRs para aumentar impuestos o restringir servicios, y su uso como un indicador para analizar la estabilidad económica, social y política. Consideramos que mayores niveles de riqueza conducen a una menor presión sobre las políticas sociales orientadas a respaldar a los sectores pobres y de bajos ingresos de la población. En su análisis, *Standard & Poor's* incorpora indicadores de riqueza como el PIB per cápita, y, cuando es pertinente, contempla otros indicadores, como el nivel educativo y el acceso a servicios públicos. Además, también podríamos comparar las disparidades al interior del territorio del GLR en términos de desarrollo económico, ingreso personal y desarrollo de

infraestructura. Este último grupo de indicadores puede ser crucial, ya que las disparidades económicas y sociales pueden generar tensión social y presiones de gasto, en particular durante caídas cíclicas de la economía o recesiones, cuando la disminución de ingresos impositivos puede limitar la flexibilidad fiscal.

*Standard & Poor's* ha observado una sólida correlación entre el desarrollo económico, medido a través del PIB per cápita, y las calificaciones de riesgo crediticio (vea la Gráfica 1) en escala global. Esta correlación está particularmente marcada para el rango de categorías de calificaciones de 'B' a 'AAA'. Los GLRs con calificaciones en la categoría 'A' o superior se caracterizan en general por sus altos niveles de riqueza, infraestructura y servicios públicos, los cuales no están limitados significativamente. En nuestra experiencia, estos GLRs tienden a tener economías bien desarrolladas y poblaciones con la capacidad de sostener niveles de vida adecuados.

## Gráfica

PIB (PRB) per cápita 2007 - estimado



Las cifras representan la mediana de cada categoría.

PRB - Producto Regional Bruto

*Indicadores clave.*

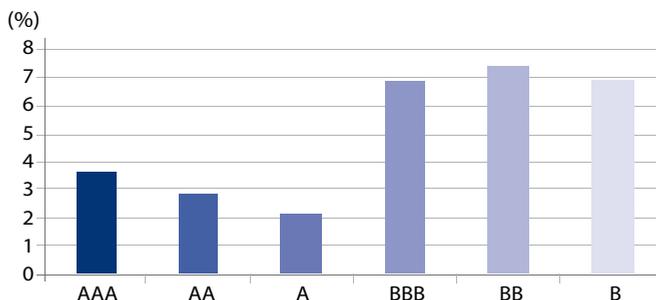
- PIB per cápita
- PIB per cápita como porcentaje del promedio nacional o regional (por ejemplo, UE-27)

*Perspectivas de crecimiento*

Dado que las calificaciones reflejan la calidad crediticia de una entidad de manera prospectiva, consideramos que el crecimiento económico esperado para una región o localidad es uno de los determinantes claves de dicha calidad crediticia. Entre otras cosas, nuestro análisis se basa en tendencias recientes de producción, empleo e inversión, ajustadas ante cualquier cambio estructural o de políticas y controladas por ciclos de negocio. En nuestra opinión, un escenario óptimo es el caracterizado por un crecimiento real del PIB per cápita 2-3% anual para economías maduras, o del 5-6% anual para países menos desarrollados dada la necesidad de alcanzar los niveles de riqueza de las economías maduras. Hemos observado que los GLRs con calificaciones por debajo de 'BBB-' demuestran tener un crecimiento del PIB relativamente más elevado que sus contrapartes con calificación de grado de inversión (vea Gráfica 2). Por otra parte, estimamos que las clasificaciones más bajas se determinan no sólo por un crecimiento muy bajo o negativo, sino también por una volatilidad elevada.

## 2 Gráfica

### Crecimiento real del PIB - Promedios 2004-2006



Las cifras representan la mediana de cada categoría.

Consideramos que las tendencias de crecimiento se entienden de mejor manera dentro del contexto de desarrollo económico nacional y de las ventajas y desventajas competitivas regionales o locales. Tales ventajas o desventajas relativas pueden incluir la ubicación, los recursos naturales y humanos, y el desempeño de las exportaciones (como medios para incrementar la diversificación y disminuir la dependencia del consumo local). Asimismo, estimamos que las expectativas de crecimiento económico futuro también se basan en el desarrollo de infraestructura. La disponibilidad y calidad de los aeropuertos, puertos, vías férreas, autopistas, carreteras y caminos, y el espacio para el desarrollo, en nuestra opinión, son esenciales para dar cabida y apoyar el crecimiento de las actividades económicas. Otros indicadores de una economía en expansión incluyen niveles recientes y anticipados de inversión pública y privada, que incluyen las tendencias de inversión extranjera directa.

*Indicadores clave.*

- Crecimiento real del PIB
- Las exportaciones como porcentaje del PIB y el crecimiento de las exportaciones
- Porcentaje de crecimiento de la inversión(anual)

### **1.5. Apoyo y predictibilidad del sistema**

Que el sistema institucional sea predecible y certero puede contribuir de forma positiva a la calificación si los acuerdos institucionales y su entorno respaldan la capacidad de largo plazo del GLR para mantener un perfil financiero sólido. Los temas analíticos clave incluyen:

- La predictibilidad de los sistemas administrativos y políticos, las relaciones intergubernamentales y las reformas del sector público.
- El equilibrio entre ingresos y gastos, influenciado por la generación impositiva, el sistema de equalización, la asistencia financiera brindada por el presupuesto del gobierno central y los lineamientos de asignación de gastos.

- El marco legal y las reglas establecidas (formales e informales) sobre transparencia y responsabilidad fiscal.
- El marco de la política fiscal, incluyendo restricciones legales sobre las políticas de deuda y financiera.
- Respaldo extraordinario de otros niveles de gobierno

### *Predictibilidad del sistema*

*Standard & Poor's* considera que son aspectos positivos para la calificación crediticia de un GLR los siguientes factores: un sector público maduro y un sistema intergubernamental que ofrezca un esquema institucional predecible; un número limitado de reformas que afecten la división de ingresos y responsabilidades entre los diferentes niveles de gobierno; o una trayectoria de implementación gradual de cambios positivos. Las acciones intergubernamentales que comparten el poder político con los GLRs y tienen una voz decisiva en el proceso de afectar su marco legislativo, también constituyen características positivas crediticias. En contraste, estimamos que una situación que se caracteriza por relaciones intergubernamentales fluidas y una amplia gama de reformas que afectan la división de ingresos y competencias que presionen la sustentabilidad fiscal de los GLRs y generen un marco financiero y legislativo muy volátil, son factores negativos. Además, si un GLR tiene poca influencia sobre las decisiones del gobierno central respecto a la asignación de ingresos y gastos, puede llevar una carga asociada a “obligaciones infundadas” por parte del gobierno central – es decir, la obligación de implementar fuertes gastos en programas establecidos por el gobierno central, al mismo tiempo que recibe pocos ingresos de apoyo respecto a tales programas.

### *Equilibrio ingresos/gastos*

Para que los GLRs conserven su sustentabilidad fiscal en el largo plazo, *Standard & Poor's* considera que sus responsabilidades de gastos deben estar equilibradas con su capacidad de generación de ingresos. En teoría, si el sistema de gobierno está completamente centralizado, el gobierno central debe proveer a los GLRs fuentes de ingresos estables y adecuadas, incluyendo impuestos y/o subsidios y transferencias compensatorias. Si el gobierno es descentralizado, en teoría los GLRs

deben tener la autoridad suficiente para cobrar impuestos y la suficiente flexibilidad financiera para mantener un adecuado financiamiento de sus obligaciones. Consideramos importante que el sistema de compensación de un país opere de manera efectiva para que los GLRs puedan recibir transferencias financieras de manera oportuna, objetiva y predecible, y que cualquier nuevo gasto del GLR impuesto por el gobierno central, sea financiado de forma adecuada.

En nuestra opinión, la sustentabilidad fiscal de un GLR puede estar en riesgo en caso de existir un desequilibrio sistémico generado por su inadecuada capacidad de generar ingresos y sus altos requerimientos de gasto derivados del alcance de sus obligaciones, de sus responsabilidades impuestas por el gobierno central insuficientemente financiadas o por las expectativas de los residentes. Estimamos que el riesgo se origina frecuentemente de las responsabilidades de gasto asignadas por los gobiernos centrales a los GLRs sin que el GLR tenga los recursos necesarios para financiar tales gastos. Al determinar el grado de tal descalce potencial, analizamos el historial de la interacción fiscal entre el gobierno central y los GLRs, así como las posibilidades futuras de dicha interacción.

Consideramos que la suficiencia de un financiamiento también puede observarse a través del sistema de compensación vertical y/u horizontal del gobierno, el cual, en teoría, debe otorgar transferencias proporcionalmente más grandes a los GLRs con menores potestades tributarias y mayor nivel de pobreza. Además de los mecanismos de ecuilización, los gobiernos centrales que proporcionan apoyo pueden tener políticas que garanticen un crecimiento mínimo de los ingresos (por ejemplo, incrementos promedio del PIB nacional o del impuesto a los ingresos personales) y la asignación de fondos extraordinarios para cubrir gastos por eventos impredecibles, como son desastres naturales o derivados de las actividades de la humanidad.

### *Transparencia y rendición de cuentas*

Consideramos que el respaldo de un sistema también depende de la regulación nacional de las políticas estratégicas de largo plazo, de los sistemas contables del sector público, la rendición de cuentas de los administradores y políticos, y de la transparencia del sistema. Hemos

observado que en gobiernos sólidos y maduros existen comúnmente estándares elevados para la administración estratégica, la transparencia y la rendición de cuentas, establecidos por ley o, más importante aún, respaldados por la cultura de administración general del país. Asimismo, hemos observado que en entornos institucionales débiles, los marcos fiscales tienden a enfocarse en asuntos técnicos de corto plazo. Estas instituciones más débiles parecen operar con información financiera de baja calidad y pueden tener pocos incentivos para ser eficientes.

Nuestro análisis toma en consideración el grado en que las normas contables nacionales se ajustan a las mejores prácticas internacionales. Creemos que las mejores prácticas como las auditorías obligatorias, la contabilidad en valores devengados y el requerimiento de presentar informes consolidados, refuerzan la necesidad de técnicas de monitoreo tanto por el lado de los ingresos como por el de los costos operativos. Los reportes exhaustivos implican el requerimiento de dar a conocer los superávits financieros, las reservas de efectivo, los estados de flujo de efectivo, activos reales y financieros, deuda e inversiones en infraestructura. Asimismo, implican la necesidad de reportar la estimación de pasivos contingentes y de futuras necesidades de financiamiento. En última instancia, consideramos que dichos reportes incrementan el conocimiento de las fortalezas y debilidades financieras. En nuestra opinión, los presupuestos multi-anales que requieren que los GLRs realicen un estimado de los gastos operativos y de inversión, y que elaboren planes sobre cómo mantener de mejor manera el equilibrio fiscal, son positivos desde un punto de vista crediticio.

### *Marco de política fiscal*

Hemos observado que en conjunto con los índices de límite de deuda, un plan financiero multi-anual puede dar como resultado una mayor conciencia por parte del GLR sobre su capacidad de deuda y puede llevar a que éste evite incurrir en deuda excesiva. Hemos visto que algunos gobiernos han implementado varias medidas con el fin de promover la disciplina presupuestal, por ejemplo:

- Solicitar un presupuesto operativo balanceado.
- Limitar la utilización de deuda en actividades de inversión (eventos únicos) y reducir el uso especulativo de derivados financieros.

- Limitar el crecimiento de la deuda mediante el establecimiento de límites (por ejemplo, los índices de deuda a ingresos, deuda a PIB, o deuda a activos), y regular el uso de deuda en moneda extranjera.
- Monitorear la evolución de la posición financiera del GLR a través de la implementación de indicadores preventivos (por ejemplo, límites e índices) que anticipen el desequilibrio fiscal y, subsecuentemente, ordenen la restauración del equilibrio fiscal y/o la asignación de recursos.

### *Apoyo extraordinario*

Por último, nuestra opinión del apoyo y predictibilidad toma en cuenta la probabilidad de que el GLR reciba apoyo externo extraordinario en caso de que afronte dificultades financieras. *Standard & Poor's* reconoce este respaldo extraordinario si el gobierno central tiene una práctica establecida para monitorear el desempeño financiero y la deuda de sus GLRs, y si tiene un marco legal para financiar al GLR y la capacidad financiera para hacerlo. Por último, el gobierno central también debe tener una trayectoria de apoyo oportuno a GLRs cuando es apropiado y debe contar con la intención manifiesta de continuar con políticas de ese tipo en el futuro para que *Standard & Poor's* pondere la probabilidad del apoyo extraordinario.

## **1.6. Sofisticación administrativa y legitimidad institucional**

Mientras que los factores anteriores describen los elementos externos que influyen la sustentabilidad fiscal de los GLRs, esta sección se centra en factores internos como las estructuras y las prácticas de gobierno y la legitimidad institucional. Consideramos los objetivos financieros a mediano plazo de los GLRs y su capacidad para implementarlos a través de herramientas de administración y monitoreo.

### *Sofisticación administrativa*

Nuestros análisis de la capacidad administrativa se dividen en siete categorías:

- Transparencia y difusión
- Presupuesto

- Planeación financiera y de largo plazo
- Administración de ingresos y gastos
- Administración de deuda
- Administración de reservas y liquidez
- Administración de entidades relacionadas con el gobierno

Al evaluar estas categorías, estimamos las prácticas del GLR en comparación con lo que consideramos “mejores prácticas” globales. Hemos observado que algunos gobiernos en mercados emergentes podrían no haber adoptado ciertos procesos fundamentales de administración fiscal, lo que, en nuestra opinión, puede dar como resultado un bajo nivel de transparencia, capacidades inadecuadas de planeación y para elaborar reportes, y una cultura débil sobre el manejo de deuda.

Consideramos que la manera en que los GLRs implementan sus prácticas administrativas tiene impacto directo sobre su calidad crediticia. Por ejemplo, para los presupuestos anuales, tales indicadores podrían incluir la escasa confiabilidad de las estimaciones presupuestales iniciales, revisiones presupuestales ad hoc y la demora en la aprobación del presupuesto. Para el caso de la generación de reportes y rendición de cuentas, los problemas de desempeño podrían verse a través de las opiniones de auditores calificados o mediante cambios frecuentes de auditor.

A continuación mostramos lo que en nuestra opinión son algunas características clave de las capacidades y fortalezas de la administración financiera.

#### Transparencia y difusión de información

- La administración tiene la voluntad y capacidad de comunicar la información solicitada.
- Las políticas de contabilidad y elaboración de reportes son avanzadas, tales como contabilidad con base en valores devengados, consolidación total, reportes exhaustivos (balance general, estado de resultados y estados de flujo de efectivo).
- La administración realiza auditorías internas y externas, lo cual respalda la precisión de la contabilidad y de los estados financieros. Los reportes de las auditorías son incondicionales y sin salvedades.
- Los reportes financieros anuales y trimestrales son exhaustivos, precisos, oportunos y se difunden mediante reportes públicos anuales y en un sitio en Internet.
- El equipo de contabilidad cuenta con preparación académica calificada. Se usa un software avanzado de contabilidad.

### Elaboración del presupuesto

- Los presupuestos se diseñan con base en valores devengados y en programas específicos.
- Planeación de presupuesto consolidado: El presupuesto abarca todas las operaciones fiscales y los pasivos financieros de los GLRs, por ejemplo, la consolidación de las paraestatales en el presupuesto.
- El presupuesto es aprobado de manera oportuna, antes de que inicie el año fiscal.
- Los supuestos y las proyecciones financieras son objetivas, realistas y bien fundadas, y toman en cuenta las perspectivas tanto de corto, como de largo plazo. La comunicación de tales políticas está bien documentada.
- Los objetivos se establecen explícitamente y se traducen en asignaciones presupuestales.
- Los sistemas de información respaldan la planeación y la ejecución presupuestal.
- Las cifras reales no se desvían significativamente de las presupuestadas inicialmente.
- El equipo de contabilidad cuenta con preparación académica calificada. Se usa un software avanzado de contabilidad.

### Planeación financiera y de capital de largo plazo

- La política financiera está claramente estipulada e incorpora la perspectiva de largo plazo, y explica la visión del GLR sobre su posición financiera futura.
- Las políticas sectoriales y la asignación del gasto están guiadas por la planeación estratégica y fiscal.
- Existe una planeación financiera multi-anual con asignaciones multi-anales.
- Las metas fiscales son realistas, se aprueban de manera oportuna y se implementan consistentemente.
- La política financiera del GLR está diseñada para apoyar la estabilidad financiera y la administración financiera disciplinada.
- El GLR tiene un enfoque proactivo para identificar, evaluar y tratar riesgos potenciales.
- Existe un proceso exhaustivo e institucionalizado para la administración de riesgos.

### Administración de ingresos y egresos

- Las políticas de ingresos respecto a los cargos fiscales y por derechos son estables y predecibles.
- La proyección de los ingresos a mitad y al cierre del ejercicio fiscal es confiable.
- La recaudación de ingresos es oportuna y está respaldada por sistemas de cobro que son avanzados y seguros.
- Los mecanismos para el control del gasto son efectivos. Existe una política de largo plazo para la transferencia de gasto (tales como los subsidios otorgados a niveles inferiores de gobierno).
- Los presupuestos se dividen en gastos operativos y de inversión. Existen indicaciones claras de las implicaciones a mediano plazo de los proyectos de inversión de capital sobre los gastos operativos.
- Existe una política de inversión explícita, que se enfoca en las inversiones del GLR para el desarrollo del sector público, basada en un mecanismo efectivo para establecer prioridades y en los principios de competitividad y transparencia.
- Los planes de gasto se ponen en marcha de manera eficiente, sin gastos excesivos sistemáticos o incrementos significativos en

### Políticas de administración de deuda

- La política de deuda del GLR tiene las siguientes características:
- Es consciente de los riesgos de mercado, crédito, liquidez, fondeo, operativos y de concentración.
- Está formulada explícitamente y se implementa de manera consistente.
- Es predecible y estable sin emisión de deuda no planeada ni cambios inesperados en la política de deuda.
- Se comunica a las autoridades legislativas y a la comunidad en general.
- La deuda de largo plazo se usa solamente para financiar gastos de inversión la y deuda de corto plazo para administrar la liquidez.
- Se respetan los límites de la deuda impuestos por las autoridades nacional y/o supranacional.
- Las políticas de administración de deuda del GLR son conservadoras y eficientes –con una exposición limitada al riesgo de tasas de interés y de tipo de cambio, con un perfil de amortizaciones estable y un costo competitivo de financiamiento– sin poner en

### Reservas y manejo de la liquidez

- La política de liquidez es conservadora, con niveles mínimos y deseables de efectivo, y equivalentes claramente expresados.
- La administración del efectivo y la deuda están integrados.
- La planeación anual del flujo de efectivo es sólida.
- Las disposiciones bancarias y de la tesorería están garantizadas, con desembolsos de efectivo rápidos y convenientes para las unidades de gasto.
- El GLR tiene sistemas de procesamiento electrónico de transacciones.
- Los fondos están disponibles para las unidades de gasto de forma oportuna. El gobierno tiene un historial operativo sin escasez de efectivo y sin pasivos impagables (de cualquier tipo).

### Administración de paraestatales

- Existe una razón sólida para la existencia de cada entidad pública.
- Las entidades siguen los principios de buen gobierno corporativo, con una representación adecuada de los intereses del GLR.
- Las entidades propiedad de un GLR emplean una planeación de negocios corporativa exhaustiva y elaboran reportes de desempeño.
- El desempeño de las entidades del GLR y sus directivos se monitorean sistemáticamente.
- Las entidades grandes que son propiedad del GLR, son auditadas externa e independientemente.

## *Legitimidad institucional*

Con frecuencia, la legitimidad de un GLR es crítica respecto a la voluntad de los residentes para soportar recortes de gastos o incrementos de impuestos y derechos.

Los niveles de participación electoral y el tamaño y cohesión de la mayoría gobernante pueden ser indicadores importantes de la legitimidad institucional. Otras medidas incluyen la capacidad de implementar

oportunamente la legislación y promulgar presupuestos, la capacidad del ejecutivo para obtener la aprobación de reformas estructurales, el nivel de diálogo entre la administración y la legislatura, y el gobierno y sus residentes.

La tasa de rotación de las administraciones y el personal puede influir en la legitimidad percibida y en la efectividad de la administración. En general, cuando se ha elegido una nueva administración, los cambios tienden a ocurrir en los principales ministerios y departamentos, mientras que el resto del personal administrativo permanece en sus posiciones, lo que permite la continuidad de los procedimientos administrativos y presupuestarios.

### 1.7. Flexibilidad financiera

*Standard & Poor's* considera que la flexibilidad financiera de un GLR es particularmente importante durante los periodos de presión externa sobre las finanzas gubernamentales. Consideramos que si un GLR tiene una flexibilidad financiera adecuada, tiene mayor probabilidad de ajustar sus ingresos o gastos de cara a impactos externos, para mantener su desempeño financiero.

Analizamos la flexibilidad financiera de manera cualitativa y cuantitativa. Consideramos que la flexibilidad financiera puede ilustrarse mediante la comparación entre sistemas intergubernamentales, específicamente cómo se compara un GLR con sus pares en el mismo sistema. Aunque no se define totalmente por los siguientes factores, la flexibilidad financiera puede clasificarse de acuerdo con:

- Los límites legales sobre la flexibilidad fiscal
- Los límites políticos y de competencia sobre la flexibilidad
- Los límites sobre la flexibilidad debido a futuros requerimientos de gasto
- Fuentes potenciales de presión

*Standard & Poor's* también usa diversos indicadores cuantitativos, que están diseñadas para mostrar la rigidez o la flexibilidad de la estructura de los ingresos y gastos, y su crecimiento. Hemos observado que los gastos de inversión y los gastos operativos no comprometidos, así

como los ingresos controlados por el GLR, pueden ser modificados por éste en el corto plazo. Consideramos que cuanto más elevada sea la participación de estos ingresos propios y gastos diferidos, más elevada será la flexibilidad financiera estimada del GLR. Comparar tendencias en el crecimiento de ingresos y gastos operativos también puede revelar un cambio en la flexibilidad financiera. Vea la subsección “Indicadores clave”, abajo.

### *Límites legales*

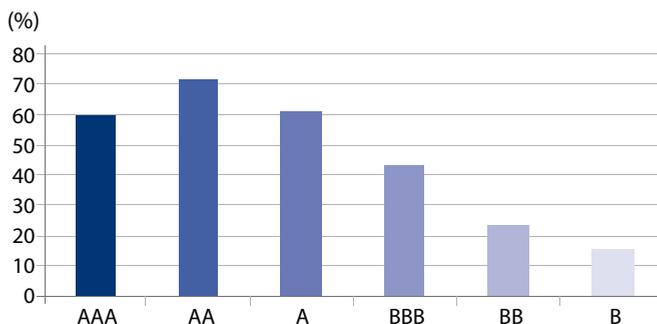
Hemos observado que los límites legales sobre la flexibilidad –como el grado de control que el GLR tiene sobre su base de ingresos y la responsabilidad sobre sus gastos– si bien son significativos desde una óptica crediticia, no cambian considerablemente de un año a otro. Para medir el control de un GLR sobre su base de ingresos, *Standard & Poor’s* usa el concepto de ingresos propios.

Los ingresos propios representan los ingresos tales como impuestos, tarifas, rentas, etc., que un gobierno puede, dentro de sus límites, incrementar o disminuir en caso de ser necesario. En la práctica, la modificación de los ingresos ocurre cuando hay un ajuste una tasa impositiva o a una base gravable. Las transferencias de niveles superiores de gobierno, o los impuestos compartidos distribuidos entre los GLRs que están basados en fórmulas definidas centralmente, comúnmente nos son parte de los ingresos propios.

Hemos observado que los GLRs con grado de inversión tienden a tener ingresos propios con una mediana superior a 50% de los ingresos totales, lo que indica un alto grado de discrecionalidad para ajustar los flujos de ingresos, lo que podría usarse para cubrir pasivos financieros (vea la Gráfica 3).

## 3 Gráfica

## Ingresos propios estimados como porcentaje del total de ingresos, 2007



Las cifras representan la mediana de cada categoría.

El siguiente paso en nuestro análisis de la flexibilidad de los ingresos es determinar la capacidad que tiene un GLR para generar ingresos adicionales a través de la introducción de nuevos impuestos, la regulación de la base fiscal o del incremento de tasas impositivas. Sin embargo, esta clase de incrementos de los ingresos está limitada por la legislación o por regulación, comúnmente porque es necesario que las apruebe la autoridad gubernamental o que se ratifiquen por votación.

Hemos observado que el control legal sobre las responsabilidades de gastos depende del grado de control ejercido sobre las responsabilidades de gasto del GLR de acuerdo con las legislaciones, nacional y subnacionales. En nuestra opinión, los gastos menos flexibles del GLR son aquellos ordenados por la legislación nacional, con estándares de servicios establecidos. Hemos visto que este tipo de gastos son muy difíciles de reducir durante una caída en los ingresos o si hay presión sobre otros gastos.

Por otra parte, los gastos relacionados con las obligaciones del GLR no vinculadas a un compromiso de largo plazo, junto con los gastos de inversión, son, por lo general, la parte más flexible de los gastos de la entidad.

### *Límites políticos y competitivos*

En nuestra experiencia, las limitaciones prácticas sobre la flexibilidad financiera que se derivan de prioridades políticas o de la competencia de jurisdicciones vecinas, pueden cambiar con mayor frecuencia que los límites impuestos como resultado de estructuras legales, pero siguen siendo relativamente estables. Para evaluar estos aspectos de la flexibilidad financiera de los GLRs, podemos comparar las tasas impositivas más relevantes, los ingresos per cápita y el nivel de servicios públicos, con respecto al promedio nacional y al de sus pares más cercanos. Consideramos que diferencias significativas y desfavorables pueden indicar un riesgo de que la base impositiva pueda desviarse a otras jurisdicciones y crear presiones para recortar impuestos y otorgar servicios de mayor nivel. En nuestra opinión, tales presiones también pueden ser generadas por un compromiso político para limitar el incremento de los ingresos o para mejorar y expandir los servicios.

### *Límites a la flexibilidad debido a requerimientos de gastos futuros*

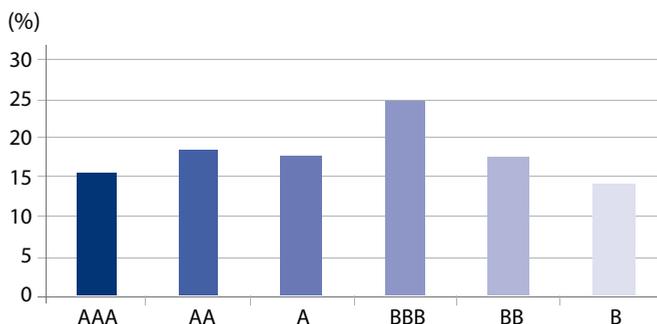
Consideramos que los gastos futuros requeridos para infraestructura y a cuenta de la situación operativa del GLR probablemente representen el siguiente aspecto más variable. Estimamos la suficiencia percibida del gasto en servicios económicos e infraestructura mediante la comparación de las expectativas de la población contra ciertos parámetros de referencias y los niveles de gasto de sus pares. Los requerimientos de gasto de mediano plazo se manifestarán, en nuestra experiencia, si los gobiernos anteriores hicieron un gasto menor en ciertos sectores con lo que se generó un deterioro de los activos y la posible necesidad de aumentar el gasto en estos sectores.

La valoración cualitativa de la calidad de la infraestructura es un aspecto importante, aunque desafiante, de la flexibilidad financiera de un GLR. En general, el gasto de inversión futuro puede evaluarse a partir de las tendencias históricas y de la comparación entre pares del gasto de inversión (per cápita o como porcentaje del gasto total). Los GLRs con calificaciones elevadas comúnmente muestran niveles medios de gasto de inversión –en términos relativos, de alrededor de 15%-17%% del gasto total–, lo cual indica una infraestructura madura y adecuada (vea la Gráfica 4). Sin embargo, debido a que hay ingresos y gastos presupuestales

per cápita más elevados, este nivel de gasto de inversión puede ser todavía alto en términos absolutos en comparación con los GLRs con calificaciones inferiores. Los GLRs con calificaciones en la categoría 'BBB' registran niveles de gasto de inversión relativamente elevados de aproximadamente 25%, lo que en nuestra experiencia, comúnmente es resultado de una combinación de capacidad financiera sólida y la necesidad de expandir y mejorar la infraestructura.

#### 4 Gráfica

##### Gasto de capital como porcentaje del gasto total, 2007



Las cifras representan la mediana de cada categoría de calificación.

#### Otras fuentes potenciales de presión, e ingresos extraordinarios

En nuestra opinión, las fuentes de presión sobre la flexibilidad financiera incluyen factores externos que cambian rápidamente. Por ejemplo, consideramos que la flexibilidad financiera del GLR depende del grado en que los impactos y ciclos económicos influyan sobre los ingresos y egresos. Por ello, *Standard & Poor's* evalúa el grado al que podría estar expuesto el presupuesto del GLR a las condiciones económicas, entre otras. Por ejemplo, los impuestos a las empresas y las responsabilidades de asistencia social están, bajo nuestra óptica, probablemente más expuestos a las condiciones económicas que los impuestos a la propiedad y el gasto en educación. Otras exposiciones incluyen posibles incrementos salariales futuros, especialmente cuando tales incrementos se deciden a nivel nacional.

La presión financiera también puede originarse en las obligaciones por pensiones de los GLRs. Aunque éstos no son responsables de las pensiones de su población, en algunos países sí son responsables de las pensiones de sus empleados. Hemos observado que esto no sucede en todos los países, sin embargo, y en algunos casos, los GLRs no son responsables por el total de las pensiones de sus empleados, sino sólo por un complemento al pago principal provisto por el gobierno central. Desde una perspectiva de flexibilidad fiscal, *Standard & Poor's* analiza el porcentaje de los gastos anuales en pensiones con relación al total de los gastos operativos y la evolución de mediano plazo prevista para esta tasa.

Sin embargo, la flexibilidad puede estar respaldada por la capacidad de generación de ingresos extraordinarios, tales como bienes inmuebles y participaciones en empresas. No obstante, consideramos que incluso los gobiernos que tienen grandes activos no generan con frecuencia retornos de efectivo importantes ya que es poco probable que los vendan. Pese a ello, existen algunos activos que podrían ser privatizados parcial o totalmente o incluso vendidos (por ejemplo, una empresa generadora de electricidad o algunos bienes inmuebles). Al evaluar el impacto de estos activos sobre la flexibilidad fiscal del GLR y su calidad crediticia, consideramos:

- La probabilidad de venta de un activo. Puede haber limitaciones legales o políticas que impidan tales ventas.
- El tiempo necesario para efectuar la venta. La venta de algunos activos puede requerir aprobación legislativa, lo que podría alargar el proceso por años.

#### *Indicadores clave.*

- Ingresos propios como porcentaje de los ingresos operativos (ver definición arriba en esta sección).
- Gasto de inversión como porcentaje del gasto total.
- Gasto de servicios personales (nómina) como porcentaje de los gastos operativos.
- Crecimiento del gasto operativo (%).
- Crecimiento del ingreso operativo (%).

*Standard & Poor's* publicó un estudio sobre la flexibilidad financiera de los GLRs internacionales a nivel macro. Nuestro estudio compara la flexibilidad promedio de los tipos principales de GLRs calificados en diferentes países (por ejemplo, regiones francesas y provincias canadienses). Aunque la flexibilidad de los GLRs individuales puede variar dentro de su grupo de pares, este estudio proporciona una clasificación general interesante.

## 1.8. Desempeño presupuestal

Consideramos que el desempeño presupuestal es una parte central del análisis financiero de los GLRs, incluido el pronóstico de las tendencias del presupuesto. En gran medida, el desempeño presupuestal involucra el análisis cuantitativo de ciertos indicadores estandarizados.

Hemos observado que los análisis acerca del desempeño presupuestal con frecuencia carecen de una definición uniforme de sus términos y de una inconsistencia en los estándares contables del sector público entre distintos países. Actualmente, el análisis de *Standard & Poor's* sobre el desempeño presupuestal radica principalmente en los indicadores basados en una contabilidad en efectivo, pero también toma en consideración información contable devengada cuando está disponible. Nuestra terminología respecto a la clasificación del desempeño presupuestal puede observarse en la Tabla 1. En resumen, el balance operativo de un GLR se define como el ingreso operativo menos el gasto operativo. Los ingresos de capital, incluyendo venta de activos, se suman y los gastos de capital e inversiones para adquirir activos se restan para obtener el balance después de gasto de inversión. Por último, reconciliamos el balance antes de financiamiento del GLR con el financiamiento externo, actividades de préstamos y las variaciones en el balance de efectivo propio de la entidad. En el ejemplo dado, el gobierno XYZ tiene un faltante de efectivo de US\$0.9 millones en el año dos, que debe ser cubierto con una combinación de financiamiento adicional y el uso de su propio efectivo.

## Tabla

### Medición del desempeño presupuestario: gobierno subsoberano XYZ

(Mil. US\$)	Año uno	Año dos
Ingreso operativo	15.8	17.5
Gasto operativo	13.2	16.1
Balance operativo	2.5	1.4
Ingresos de capital	1.3	1.2
Gasto de inversión	3.2	3.5
Balance después de gasto de inversión	0.6	-0.9
Amortización de deuda (principal)	2.6	2.5
Créditos presupuestados netos	0.3	0.2
Financiamiento bruto	2.5	3.6
Balance después de créditos	0.2	-0.1
Movimiento de reservas (cambios en el balance de efectivo)	0.2	-0.1

#### *Indicadores clave.*

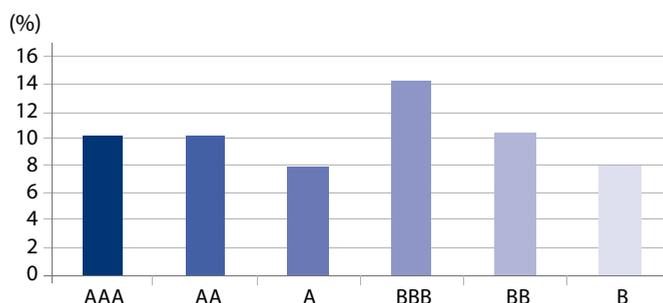
- Balance operativo como porcentaje del ingreso operativo.
- Balance después de gasto de inversión como porcentaje del ingreso total.
- Balance después de endeudamiento como porcentaje de ingreso total.

Al evaluar el desempeño presupuestal, consideramos que un buen punto de inicio es la evaluación de las tendencias del balance operativo del GLR (el cual mide la capacidad del GLR para administrar sus actividades recurrentes y ayuda a identificar cualquier descalce estructural entre ingresos y egresos existentes). En nuestra opinión, los balances operativos positivos de mediano a largo plazo son vitales para todas las categorías de calificación, de 'B' a 'AAA'. Hemos observado que la mediana de los balances operativos en todas las categorías de calificación tienden a ser positivos en alrededor del 8%10% (vea la Gráfica 5). La persistencia de déficits operativos indica que la base

de ingresos de un GLR podría no ser adecuada para mantener todo el rango de servicios de la entidad o, por el contrario, apunta a la falta de aceptación por parte de la administración para recaudar los fondos suficientes. Creemos que la mejor manera para evaluar la administración prudente de las necesidades de inversión es a través de la capacidad que tiene un GLR para financiar sus requerimientos de inversión en el mediano plazo a partir de fuentes tales como superávits fiscales y asignaciones de capital, así como de su capacidad para financiar la expansión de proyectos de infraestructura.

## 5 Gráfica

### Balance operativo como porcentaje de los ingresos operativos promedio 2004-2007



Las cifras representan la mediana de cada categoría.

Nuestro análisis de desempeño presupuestal es principalmente prospectivo. Incorpora los planes de mediano plazo de la administración y cualquier cambio en las políticas, así como las presiones esperadas sobre la estructura de gasto y el respaldo asociado al crecimiento de la base de ingresos. Si encontramos cualquier desviación de un desempeño presupuestal sólido, evaluamos si la desviación es discrecional o si indica un cambio estructural en el desempeño presupuestal de la entidad. Por ejemplo, un GLR con una trayectoria de desempeño presupuestal sólido probablemente pueda afrontar uno o dos años de desempeños más débiles siempre que las razones para los déficits sean sólidas y que exista evidencia de que se han tomado medidas para corregir el déficit. Sin embargo, opinamos que incluso un GLR con un historial de desempeño presupuestal sólido no puede sostener un endeudamiento

excesivo sostenido, así sea para financiar grandes programas de gasto de inversión, sin que se deteriore su calidad crediticia.

## 1.9. Liquidez y administración de la deuda

Análisis de liquidez El análisis de liquidez de *Standard & Poor's* toma en cuenta los niveles de efectivo y valores fácilmente negociables, líneas bancarias comprometidas, acceso a los mercados de capitales, y entradas y salidas de efectivo proyectadas durante el año, incluyendo su estacionalidad y elasticidad frente al desempeño económico. Además, analizamos las políticas de administración de deuda y liquidez, así como la administración del riesgo y el uso de derivados.

Al analizar la liquidez, *Standard & Poor's* se enfoca en los siguientes elementos:

- Importancia del marco nacional.
- Políticas de deuda y liquidez, y prácticas de la administración.
- Capacidad interna de generación de flujo de efectivo.
- Liquidez externa: líneas bancarias comprometidas y acceso a los mercados.
- Análisis de estrés en caso de turbulencias significativas en el mercado.

El análisis del flujo de efectivo de *Standard & Poor's* consiste en una evaluación prospectiva de las reservas de efectivo mínimo y promedio de un GLR, su capacidad de generación de flujo de efectivo, y su acceso a fuentes externas de fondeo, todo esto en relación al servicio anual de la deuda y a otras salidas de efectivo. Incluye un análisis de cómo se cubren los gastos operativos y se enfoca en la estacionalidad de las entradas y salidas de efectivo y los posibles descalces, así como cuándo y cómo espera el GLR financiar los programas de gasto de inversión. En el análisis de flujos de efectivo de un GLR y su posición de efectivo, consideramos importante estudiar las tendencias y evaluar los patrones estacionales en el año para realizar un seguimiento de cuándo serán mayores las necesidades de liquidez y para estimar el tamaño de las mismas.

Nuestro análisis de flujo de efectivo generalmente se centra en los siguientes 12 meses, pero la deuda con vencimiento posterior a este

horizonte también se toma en cuenta. En circunstancias normales, *Standard & Poor's* generalmente asume que los requisitos de financiamiento o refinanciamiento que ocurren dentro de los siguientes tres a seis meses están cubiertos, pero también analizamos la estrategia del GLR para refinar sus necesidades en los siguientes 18 meses. El horizonte de tiempo exacto varía para cada emisor y se basa en consideraciones tales como la calidad crediticia del GLR, las necesidades de refinanciamiento y su acceso al mercado.

Con el fin de evaluar los fondos disponibles para cubrir el servicio de la deuda, medimos “el efectivo libre y activos líquidos” (anteriormente llamado “efectivo libre y equivalentes”) que son activos que:

- No están restringidos (no comprometidos por acuerdos de préstamo, y no destinados a propósitos especiales),
- No son necesarios para satisfacer las actividades operativas diarias o costos de inversión previstos; y
- Pueden usarse para cubrir el servicio de la deuda.

Por lo tanto, los activos disponibles para respaldar la liquidez comúnmente son aquellos montos que no son necesarios para cubrir las obligaciones diarias del GLR.

Dada la naturaleza cíclica de las reservas de liquidez, *Standard & Poor's* mide el efectivo y los activos líquidos como la suma de los montos más recientes de efectivo no restringido, más las cuentas por cobrar (después de la deducción de los cobros dudosos), menos las cuentas por pagar (cuando esta información está disponible en algún momento). También analizamos los flujos de efectivo netos esperados de actividades operativas y de capital con el fin de medir cómo tales flujos de efectivo pueden afectar la liquidez del GLR en los siguientes seis a 12 meses.

Cuando una parte de estos activos corresponde a inversiones que no son en efectivo, consideramos que es importante que sean altamente líquidas y puedan venderse inmediatamente a través de la existencia de un mercado secundario profundo o de una bolsa de valores importante en el caso de tenencias accionarias.

En nuestro indicador de efectivo libre y activos líquidos, generalmente descontamos el valor de mercado de las acciones e instrumentos de renta fija a fin de reflejar la volatilidad potencial debido al riesgo de tasa de interés, liquidez, cambiario y de cotización. El grado de “descuento” aplicado a cada clase de activo se expone en el Apéndice 1. Los instrumentos negociables también se analizan en cuanto al riesgo de concentración (con respecto al emisor/acciones, sector, país, y riesgo cambiario).

Consideramos que el efectivo y los activos líquidos son la forma más fuerte de liquidez, pero muchos GLRs confían en las líneas de crédito bancario comprometidas para financiarse y administrar su liquidez. En los casos en que el acceso a los mercados es excepcionalmente bueno, *Standard & Poor's* también podría considerar esto como una forma alternativa de liquidez. Sin embargo, en los países donde el acceso de los GLRs a los mercados de capitales no está bien desarrollado o en el caso de inestabilidad en el mercado, hacemos mayor énfasis en la existencia de efectivo y activos líquidos que en las líneas bancarias comprometidas y el acceso a los mercados.

#### *Indicadores clave.*

- Efectivo libre y activos líquidos como porcentaje del servicio de deuda
- Efectivo libre y activos líquidos y líneas de crédito comprometidas como porcentaje del servicio de deuda
- Vencimiento de deuda en los siguientes 12 meses como porcentaje de la liquidez propia y líneas comprometidas

#### *Otros indicadores útiles.*

- Efectivo libre y activos líquidos como porcentaje del gasto operativo
- Excedente de efectivo operativo (antes de intereses) / gastos de intereses (cobertura de intereses)
- Cuentas por pagar como porcentaje de los gastos totales
- Cuentas por cobrar como porcentaje de los ingresos totales

## *Administración de la deuda*

A través de la administración de la deuda los GLRs están expuestos a una serie de riesgos financieros subyacentes (principalmente riesgos de tasa de interés, cambiario o de contraparte), los cuales podrían decidir cubrir con instrumentos derivados.

### *Riesgos de tasa de interés/cambiario/de contraparte.*

Algunos GLRs estructuran su portafolio de deuda de manera que aprovechan los movimientos previstos en las tasas de interés y por lo tanto están expuestos a pérdidas si el movimiento de las tasas de interés no ocurre en la dirección esperada. Cuando analizamos la exposición de un GLR a las tasas de interés, comúnmente revisamos la parte de su deuda que es sensible a las fluctuaciones de las tasas de interés así como su grado de exposición, el mercado principal u otras variables de las que se derivan los precios (por ejemplo, tasa LIBOR, Euribor, etc.), y los mecanismos que usa el GLR para monitorear y responder a los movimientos adversos de las tasas de interés.

Si un GLR tiene deuda denominada en moneda extranjera, comúnmente analizamos las consecuencias de los movimientos adversos en el tipo de cambio. Evaluamos si el GLR ha compensado su exposición cambiaria potencial a través de estrategias de cobertura (hedging). Cuando existe el riesgo cambiario, ya sea por opción o por falta de instrumentos de cobertura, analizamos los mecanismos de monitoreo y manejo de la exposición con el fin de determinar el grado de riesgo y la existencia de atenuantes. Los riesgos cambiarios se analizan generalmente considerando la volatilidad relevante de las monedas extranjeras frente a la moneda local.

Hemos observado que en sus actividades de administración de deuda y liquidez, con frecuencia los GLRs realizan transacciones con otras partes, exponiéndose así al riesgo de desempeño derivado de la posibilidad de que la contraparte no complete su parte en la transacción. El riesgo crediticio de contraparte se presenta principalmente respecto a las inversiones financieras de una organización, pero también en actividades de derivados. Analizamos si un GLR tiene una política que muestre el nivel de calidad crediticia de las contrapartes con las que buscan establecer

transacciones y si especifica los límites para los diferentes grados de calidad crediticia.

#### *Uso de instrumentos derivados.*

Después de revisar la exposición potencial de un GLR a los riesgos financieros subyacentes, comúnmente analizamos los usos (o no usos) de instrumentos derivados para manejar estas exposiciones. El uso de derivados en sí mismo no necesariamente es negativo desde una perspectiva crediticia —las entidades pueden afrontar adecuadamente riesgos mayores como resultado de no usar derivados. Sin embargo, analizamos los objetivos de la entidad al participar en esos contratos (de cobertura, de intermediación, de reducción de costos), el tipo de riesgo que buscan mitigar, qué tanto los usan, el apetito/ tolerancia al riesgo, los controles establecidos para monitorear estos instrumentos y el impacto potencial sobre el riesgo de liquidez de la entidad con un enfoque en el riesgo de contraparte, así como el tratamiento contable de estas estrategias y su impacto en los estados financieros del GLR.

### **1.10. Nivel de endeudamiento**

Analizamos el nivel de endeudamiento de los GLRs, mediante la comparación del servicio de deuda anual y el saldo al cierre del ejercicio fiscal con los recursos disponibles. Consideramos que el nivel de endeudamiento de un GLR no puede analizarse de forma aislada, ni tampoco puede confinarse a la deuda directa de un gobierno. También contemplamos las obligaciones de fideicomisos o instituciones vinculadas al gobierno, a las que el GLR podría, en nuestra opinión, dar respaldo si dichos vehículos o entidades enfrentan un escenario de estrés financiero y los recursos para cubrir sus obligaciones no fueran suficientes. Los factores que afectan nuestro análisis incluyen si el GLR es el deudor directo o garante de la deuda, si la institución es autosustentable, y el monto de estas obligaciones en relación al monto de la deuda directa del GLR.

Nuestro análisis se centra en los flujos financieros relacionados con el servicio de la deuda y el saldo de la deuda, incluyendo los niveles históricos y actuales, pero también estima los montos de deuda para los próximos dos a tres años.

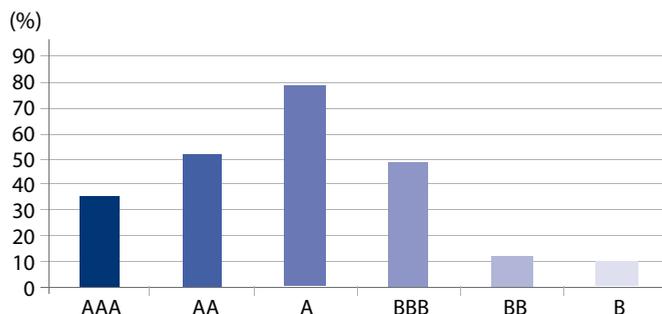
Nuestra evaluación de los saldos de deuda de un GLR también involucra la comparación de los diferentes grados de la consolidación de la deuda del sector público con los ingresos del sector público y algunos indicadores sobre el tamaño de la economía regional, como el PIB.

A la luz del creciente peso de las obligaciones por pensiones para los GLRs, consideramos el déficit actuarial de las pensiones o el valor presente neto de la porción no fondeada de las pensiones futuras como una obligación similar a deuda. Por lo tanto, consolidamos el monto no fondeado de obligaciones por pensiones del GLR junto con su deuda financiera en los pasivos financieros netos.

*Standard & Poor's* considera el nivel de endeudamiento de un GLR en el contexto de su capacidad para mantener ciertos montos de obligaciones de deuda. Hemos observado que en los mercados más desarrollados, los GLRs con calificaciones 'BBB-' y más altas generalmente tienen un acceso estable a financiamiento de largo plazo. Aunado a una flexibilidad financiera elevada, este factor puede ayudarles a construir perfiles de vencimiento de deuda estables en el largo plazo y niveles de deuda de corto y mediano plazo relativamente bajos, en comparación con los GLRs calificados con 'BBB-' y en niveles inferiores. La deuda directa más alta como porcentaje de los ingresos operativos la tienen los GLRs calificados en la categoría 'A', y se debe principalmente a GLRs en Italia y Canadá (vea la Gráfica 6). Hemos observado que los GLRs de las categorías 'AAA' y 'AA' no suelen utilizar toda su capacidad de financiamiento ya que tienden a tener políticas de deuda más conservadoras y menores requerimientos de financiamiento externo. El financiamiento relativamente bajo de los GLRs en las categorías de calificación 'BB' y 'B' puede explicarse por la naturaleza volátil y de corto plazo de los mercados de deuda a su disposición, por una falta de sofisticación en el manejo de su deuda, baja flexibilidad financiera, limitaciones legales y desempeños presupuestales volátiles.

## Gráfica

### Deuda directa como porcentaje de los ingresos operativos. Presupuesto 2008



Las cifras representan la mediana de cada categoría.

#### Indicadores clave.

- Pagos de intereses como porcentaje de los ingresos operativos
- Servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos operativos
- Deuda directa como porcentaje de los ingresos operativos
- Deuda directa neta como porcentaje de los ingresos operativos
- Deuda neta respaldada por impuestos como porcentaje de los ingresos operativos consolidados
- Pasivos financieros netos como porcentaje de los ingresos operativos consolidados

#### Otros indicadores útiles.

- Deuda directa como porcentaje del PIB local
- Deuda total del sector público (a nivel local) como porcentaje de los ingresos combinados del sector público
- Deuda directa más deuda garantizada, como porcentaje de los ingresos operativos

Así mismo calculamos todos los indicadores de deuda como un porcentaje de los ingresos operativos a fin de armonizarlos (anteriormente algunos

se mostraban como porcentaje del total de los ingresos) También hemos incluido en el denominador de los indicadores de deuda “respaldada por impuestos” y de “pasivos financieros netos” los “ingresos propios” de las entidades considerados como “respaldados por impuestos”. Consideramos que este enfoque puede proporcionar una imagen más clara de los ingresos operativos consolidados que pueden usarse para repagar la deuda.

### **1.11. Definiciones referentes al análisis de *Standard & Poor's* de los GLRs**

#### *Pago de intereses.*

Monto del pago por intereses en el periodo presupuestado, incluyendo el componente de intereses de los arrendamientos financieros.

#### *Servicio de deuda.*

Pago de intereses más el monto del principal repagado a lo largo del ejercicio fiscal, incluyendo el componente de capital de los arrendamientos financieros y una deuda extraordinaria de corto plazo pagada por completo durante el periodo. Consideramos que sobreestimaríamos el servicio de deuda de una línea de crédito revolvente si el monto total pagado del financiamiento se registrara como servicio de deuda durante un ejercicio fiscal. Por lo tanto, el repago de la línea revolvente considera únicamente la cantidad máxima dispuesta de la línea durante el año, menos la deuda vigente de la línea revolvente al final del año.

#### *Deuda directa.*

Monto de deuda financiera de largo y corto plazo contratada de forma directa por el deudor (créditos, bonos, préstamos y obligaciones capitalizadas de arrendamiento) que un GLR tiene la obligación de pagar a otra entidad según un acuerdo expreso o cualquier otra obligación legal. Esto excluye la deuda garantizada y la deuda de instituciones vinculadas al gobierno, a menos que sea cubierta por el GLR de forma continua. Incluye deuda pagada vía subsidios de otros niveles de gobiernos, a menos que la obligación legal para pagar la deuda se transfiera a otro gobierno.

*Deuda directa neta.*

Esta es deuda directa neta de efectivo libre y activos líquidos (como se define en la sección de análisis de liquidez).

*Deuda garantizada.*

La cantidad de deuda en la que los pagos de principal e intereses son responsabilidad del GLR (garante) si el emisor que es responsable en primera instancia no cumple con sus obligaciones. Si un GLR tiene un servicio de deuda garantizado, entonces el monto garantizado debería incluirse en su deuda directa.

*Deuda del sector público.*

La deuda del gobierno local y de las instituciones vinculadas a él, así como la deuda de cualquier otra jurisdicción que pueda corresponder.

*Deuda respaldada por impuestos.*

Deuda directa, garantizada y no garantizada de entidades relacionadas con el gobierno, pero excluyendo la deuda de instituciones autosustentables y los préstamos a éstas. El término “impuesto”, como se usa aquí, se refiere en su sentido más amplio a cualquier ingreso operativo (se define más adelante). Asimismo, incluye las asociaciones público-privadas cuando la transferencia de riesgos al sector privado no es tan palpable para considerar que el compromiso financiero del sector público es un pasivo contingente (vea la sección “asociaciones público-privadas” más abajo).

*Deuda auto-financiada.*

La deuda de las entidades relacionadas con el gobierno en igualdad de condiciones, que no necesitan el respaldo financiero del GLR y no se espera que lo necesiten en el futuro. El respaldo financiero incluye cualquier contribución directa o indirecta que busca equilibrar las cuentas operativas, las inversiones financieras, o el repago de deuda, pero no la transferencia de tarifas dedicadas ni la recaudación de un ingreso a cambio de un servicio determinado.

Para las entidades más grandes, que son importantes en relación al equilibrio financiero del GLR principal, evaluamos la calidad crediticia individual de la empresa.

#### *Pasivos financieros netos.*

Representan la suma de la deuda respaldada por impuestos y la valuación actuarial de las obligaciones por pensiones sin fondear al cierre del año.

#### *Ingresos operativos.*

Son ingresos recurrentes recibidos por un GLR. Están compuestos por ingresos tributarios y no tributarios, como fondos otorgados, subsidios operativos, multas y cuotas por servicios, tarifas, rentas y otros aplicados por el GLR. Excluyen los ingresos de capital tales como los subsidios de capital y las ventas de activos, y cualquier otro ingreso proveniente de fuentes de crédito.

#### *Ingresos operativos consolidados.*

Incluyen los ingresos operativos del GLR (como se definió arriba) y los ingresos operativos (cuotas, ventas, etc.) generados por las entidades relacionadas con el gobierno cuya deuda se incluye en el índice de deuda respaldada por impuestos del GLR. Deducimos de los ingresos de las entidades cualquier suma que provenga del mismo GLR (como por ejemplo un subsidio o contrato de servicio).

#### *Ingresos totales.*

Los ingresos totales reportados por un GLR excluyendo todos los ajustes operativos y de capital (contabilizaciones dobles, compensaciones, fondos no presupuestados, resultados de años anteriores, préstamos, movimientos de reservas).

### **1.12. Pasivos contingentes**

En nuestra opinión, el tamaño y la calidad de los pasivos contingentes pueden tener un impacto material sobre la calidad crediticia de un GLR. Consideramos que para algunos GLRs, el riesgo para su posición

financiera generado por estos pasivos puede ser mayor que el de sus actividades presupuestadas.

Las consideraciones clave incluyen la situación financiera de las empresas públicas y una gama de programas cuasigubernamentales (por ejemplo, compensaciones laborales y por accidentes, apoyos para créditos hipotecarios, seguros especiales) con los cuales el GLR puede tener una “obligación moral” de mantenerlos solventes. También analizamos los riesgos posibles para los GLRs derivados de proyectos de asociaciones entre entidades públicas y privadas.

### *Salud financiera de las empresas públicas*

En nuestra opinión, la salud financiera intrínseca de las grandes instituciones públicas, como son las entidades financieras gubernamentales o las empresas de servicio de agua o electricidad, es un aspecto importante de la calidad crediticia de los GLRs. Nuestro análisis se basa en la rentabilidad individual (ajustada por subsidios) de estas empresas y su necesidad histórica de recibir inyecciones de capital. Una evaluación crediticia individual (stand-alone) puede ayudar a aclarar la probabilidad de que el GLR necesite más adelante proveer asistencia financiera de emergencia a una empresa para asegurar el pago oportuno del servicio de deuda o para respaldar a la empresa en sus inversiones y balance financiero.

### *Programas cuasi-gubernamentales*

Hemos observado que los GLRs pueden estar asociados con una variedad de programas relacionados con la compensación obligatoria para trabajadores, indemnizaciones por accidentes, apoyo para créditos hipotecarios y otros seguros. Observamos que el GLR no es siempre el garante de tales programas y los pasivos de éstos no son necesariamente pasivos legales del GLR. Sin embargo, la asociación del GLR puede darse a través de la provisión de una base legislativa para el programa, su promoción, o al ordenar su uso en ciertas circunstancias. Debido a la asociación del GLR, hemos observado que puede haber una “obligación moral” de éste para garantizar que estos programas sigan siendo solventes. Por lo tanto, generalmente verificamos la posición financiera de estos programas.

### *Sociedades público-privadas (PPPs, por sus siglas en inglés)*

Las PPPs se reflejan en nuestro análisis crediticio ya sea en el análisis de deuda o como pasivo contingente, según el grado de transferencia de riesgo al sector privado. En los casos en que la deuda del sector privado se cubre con el flujo de pagos de un gobierno (por ejemplo, un hospital público financiado con fondos privados y donde el GLR paga el alquiler del hospital), ese flujo de pagos del gobierno puede capitalizarse y sumarse a la deuda respaldada con impuestos si consideramos que el riesgo de transferencia al sector privado es mínimo. Los proyectos de infraestructura financiados de forma privada con las tarifas de los usuarios (como el caso de un peaje de una autopista), también pueden tener implicaciones para la calidad crediticia del GLR. Aunque la documentación legal puede establecer que la deuda privada no le corresponde al GLR, hemos observado que en ciertas ocasiones el GLR puede apoyar al proyecto por razones políticas o económicas. De esta manera podemos considerar la deuda de un PPP como un pasivo contingente del GLR, pero no consolidamos la obligación relacionada con la deuda del GLR.

### *Rescate de empresas privadas*

También se sabe que los GLRs han rescatado empresas en las que solamente tienen una participación mínima o incluso ninguna, tales como grandes empleadores o importantes contribuyentes, a pesar de no tener obligación legal de hacerlo. Aunque esta clase de situaciones son difíciles de predecir, es posible identificar ciertas empresas cuyos problemas financieros pueden plantear problemas especiales a la economía local, lo que detonaría la intervención del GLR. Los GLRs también pueden demostrar mayores o menores tendencias a intervenir en el sector privado a través de otros mecanismos, como son subsidios o participación en empresas comerciales, lo que podría señalar su voluntad de ayudar a tales empresas privadas.

## Anexo 1: Descuento a instrumentos negociables para calcular el efectivo libre y los activos líquidos

### 2 Tabla

#### Descuento a instrumentos negociables

Tipo de activo	Descuento (6)
Efectivo no-restringido (1) (2)	0%
Bonos del gobierno/instrumentos del mercado de dinero (3)	5%
Bonos líquidos / Instrumentos del mercado de dinero con calificación de grado de inversión (4)	30%
Bonos líquidos / Instrumentos del mercado de dinero con calificación de grado especulativo (5)	50%
Instrumentos que cotizan en una de las principales bolsas de valores	50%

(1) En los casos donde el efectivo no-restringido se coloca en un banco con una calificación de corto plazo inferior a 'A-3', aplicaríamos un descuento de 50%. En países emergentes aplicamos el mismo descuento si el efectivo se coloca con un banco no calificado (por ninguna calificadora) o con un banco que tiene una calificación de largo plazo menor a la categoría de calificación del GLR. Lo anterior a menos que la tenencia de efectivo esté protegida bajo un sistema nacional de garantía de depósitos. (2) Los fondos de reserva, siempre que estén invertidos de manera segura (bonos gubernamentales o bonos con calificación de grado de inversión o al menos en el nivel de calificación del GLR considerado) y colocados en un vehículo no sujeto a leyes de quebrantos, se deducen directamente de los niveles de deuda directa. No obstante, monitoreamos la composición de los fondos de reserva como parte de la vigilancia de la calificación. (3) Esta categoría incluye inversiones en bonos del gobierno central del país en el que se ubica el GLR o inversiones en instrumentos del mercado de dinero con calificación igual o mayor que la del gobierno central. (4) Esta categoría incluye bonos sumamente líquidos o instrumentos del mercado de dinero con calificación de grado de inversión o, para los GLR con calificación de grado especulativo, instrumentos calificados en la misma categoría que el GLR. (5) Esta categoría incluye bonos sumamente líquidos o instrumentos del mercado de dinero con calificación de grado especulativo o para un GLR con una calificación de grado especulativo, instrumentos con calificación más baja que la categoría de calificación del GLR inferior a la categoría 'B'. (6) Calculado con base en el valor de mercado disponible más reciente.

Estos indicadores de descuento dependen de las características de los activos identificados y de la calidad crediticia del emisor del instrumento. Usamos categorías bastante generales que no reflejan aspectos tales como la duración al vencimiento, la estructura del cupón, o el riesgo cambiario, principalmente debido a la gran diversidad de situaciones que enfrentan los GLRs en los diferentes mercados en todo el mundo, lo que podría hacer poco viable la definición de lineamientos internacionales más granulares. Para compensar esta falta de granularidad, los indicadores de descuento, en nuestra opinión, se establecen de manera conservadora.

Además, en nuestra experiencia, una gran mayoría de los GLRs calificados (fuera de unos cuantos países como Australia, Canadá o Suiza) no mantienen inversiones importantes que no sean de efectivo ya sea por sus niveles de liquidez generalmente bajos o debido a lineamientos de inversión restrictivos de la regulación nacional. En los casos en que el nivel y la composición de las inversiones diferentes de efectivo pueden afectar significativamente la calificación de un GLR, podemos realizar un análisis más granular de su portafolio de inversiones.

## **Apéndice 2: Influencia de las calificaciones soberanas sobre las calificaciones de los GLRs**

Antes de calificar cualquier emisión o emisor, *Standard & Poor's* determina la calidad crediticia del gobierno soberano. Un soberano puede influir en la calidad crediticia de un GLR de diferentes maneras.

Como para cualquier otra entidad, puede restringir el acceso de un GLR a las divisas necesarias para el servicio de la deuda en periodos de estrés. El riesgo de tener restricciones sobre el acceso a divisas para servir la deuda se refleja en las evaluaciones del riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C), disponibles para cada uno de los países que tienen una calificación soberana de *Standard & Poor's*. Una evaluación T&C es la probabilidad de que un soberano restrinja a un gobierno subsoberano el acceso a las divisas necesarias para cubrir su servicio de deuda.

Sin embargo, otras formas de riesgo soberano también pueden limitar las calificaciones en moneda local y extranjera de un GLR. Por ejemplo, el soberano puede vulnerar la autonomía de los GLRs si establece términos de transferencias intergubernamentales de responsabilidades de ingresos y gastos, con la asignación de una autoridad impositiva, gastos obligatorios y control de autorización de deuda. Además, los GLRs pueden verse influenciados por factores del contexto macroeconómico nacional, tales como la tasa de inflación prevaeciente y otras características de las políticas monetaria y fiscal incorporadas en las calificaciones soberanas.

Como resultado de ello, no calificamos con frecuencia un GLR por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera.

## II. METODOLOGÍA: EVALUACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE GOBIERNOS LOCALES Y REGIONALES FUERA DE ESTADOS UNIDOS

### 2.1. Información general

La evaluación de la administración financiera de gobiernos locales y regionales (GLRs) fuera de Estados Unidos es en gran parte cualitativa y constituye uno de los factores más importantes en nuestro análisis de la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales en el mundo. En nuestra experiencia, un bajo nivel de transparencia, capacidades inadecuadas de planeación y de generación de reportes o una cultura débil sobre el manejo de la deuda pueden incrementar de manera significativa la probabilidad de incumplimiento. Por el contrario, las prácticas más sofisticadas de administración financiera generalmente se reflejan en calificaciones crediticias más altas.

### 2.2. Alcance de los Criterios

*Standard & Poor's* califica públicamente GLRs en todo el mundo con base en análisis cualitativos y cuantitativos de factores financieros, económicos, sistémicos y políticos. Este artículo aborda uno de los factores cualitativos más importantes que consideramos al calificar un GLR: la solidez de su administración financiera, en tanto ésta se relaciona con su calidad crediticia.

Estos criterios aplican a todos los gobiernos locales y regionales calificados por *Standard & Poor's* fuera de Estados Unidos.

### 2.3. Resumen de actualización de Criterios

Este artículo amplía nuestro enfoque ya abordado en la sección pertinente del artículo "Metodología y Supuestos: Calificaciones de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales" incluido en esta misma sección. Nuestro enfoque analítico no ha cambiado significativamente desde la publicación de dicho artículo, aunque, para perfeccionarlo, agregamos una nueva categoría para evaluar el manejo de los riesgos externos. Esta evaluación se refiere a nuestra

opinión sobre la capacidad de la administración para identificar, planear y manejar situaciones de estrés provocadas por eventos externos, tales como una recesión económica o un cambio importante en el sistema de financiamiento del GLR (para más información sobre el tema, vea más adelante la sección titulada “Manejo de riesgos externos”).

## 2.4. Metodología

Dada la importancia de la administración y del contexto político en el que opera un GLR para su calidad crediticia individual, en su proceso analítico *Standard & Poor's* evalúa las características más importantes para determinar su opinión sobre la calidad crediticia de aquél, es decir, su capacidad y voluntad para cumplir con sus obligaciones financieras. Hemos identificado características en nueve categorías diferentes que utilizamos para analizar cómo la administración de un GLR, al igual que sus políticas, prácticas, cultura y rasgos políticos, pueden afectar su perfil crediticio.

Como parte de nuestro enfoque, asignamos una clasificación general a cada GLR calificado, que va de “excelente” a “vulnerable”. La lista de características en cada clasificación apunta a contribuir a una mayor transparencia. Sin embargo, cabe destacar que un GLR con una clasificación específica probablemente no presente todas y cada una de las características correspondientes a esa clasificación, pero tomadas en su conjunto, la entidad deberá reflejar tales características más que presentar contraposición a ellas.

Desde una perspectiva de largo plazo, la entidad también presentará las características de la clasificación correspondiente, más que las propias de otras clasificaciones, aunque puede haber momentos en los que determinadas características parezcan estar temporalmente fuera de los límites de la categoría de clasificación correspondiente. Sin embargo, algunos factores podrían afectar el nivel de la clasificación general si se consideran “vulnerables”. Esos factores son “transparencia y difusión de la información”, “administración de la deuda”, “manejo de liquidez” y “solidez política y administrativa”.

Los siguientes son los niveles de clasificación aplicables:

### ***Excelente***

El GLR tiene políticas financieras muy prudentes y bien definidas, con un compromiso con la transparencia y la disciplina fiscal, respaldadas por una mayoría política sólida y estable. La administración demuestra un alto grado de conocimiento y experiencia, con muy buenas capacidades de planeación y monitoreo, manejo prudente y bien definido de la deuda y la liquidez, así como una activa administración del riesgo externo.

### ***Sólido***

El GLR tiene políticas financieras prudentes y bien definidas, con un compromiso con la transparencia y la disciplina fiscal, respaldadas por una mayoría política estable. La administración demuestra un grado importante de conocimiento y experiencia, con buenas capacidades de planeación y monitoreo, prudente manejo de la deuda y liquidez, así como cierto monitoreo de los riesgos externos.

### ***Adecuado***

En general, el GLR tiene políticas financieras prudentes y transparentes. Sin embargo, sus objetivos fiscales no son muy precisos y son sensibles a los ciclos políticos. La administración tiene un grado adecuado de conocimiento y experiencia, con buenas prácticas de planeación y monitoreo, aunque no detalladas, y en general un manejo prudente de la deuda y liquidez, pero puede carecer de una estrategia exhaustiva para la administración de riesgos externos.

### ***Ligeramente vulnerable***

La administración financiera del GLR tiene ciertas áreas poco desarrolladas. En un escenario de estrés, el gobierno puede carecer de solidez política para imponer disciplina fiscal. La generación de reportes cumple con la normativa aplicable, pero no es muy detallada y oportuna. La capacidad de planeación y monitoreo es limitada. El manejo de la deuda y de liquidez puede ser algo impredecible mientras que cualquier esfuerzo por mitigar el riesgo externo parece ineficaz.

## ***Vulnerable***

El GLR tiene una débil cultura crediticia y financiera, con un monitoreo inadecuado y reportes de información que apenas son suficientes para realizar la vigilancia de la calificación. La falta de estabilidad política dificulta la imposición de disciplina fiscal. El equipo de gestión carece de habilidades importantes, lo que da como resultado una débil capacidad de planeación y monitoreo. El manejo de deuda y liquidez es impredecible y a veces agresivo, y no se han identificado los principales riesgos externos.

### **2.5. Nueve categorías**

Identificamos las características más importantes para la calidad crediticia a través de nueve categorías, como se indica a continuación:

- Transparencia y difusión de información
- Elaboración de presupuesto
- Planeación financiera y de inversión de largo plazo
- Administración de ingresos y gastos
- Administración de deuda
- Administración de reservas y liquidez
- Administración de entidades relacionadas con el gobierno
- Solidez administrativa y política (anteriormente denominada “legitimidad institucional y administrativa”)
- Manejo de riesgos externos Al valorar estas categorías, buscamos evaluar las políticas y las prácticas del GLR en lo que se refiere a calidad crediticia, tomando en cuenta tanto su voluntad como su capacidad para cumplir puntualmente con sus obligaciones financieras.

Nuestro análisis se basa en general en la documentación proporcionada por el GLR, además de las entrevistas con sus funcionarios. Los documentos pertinentes habitualmente incluyen estados financieros, documentos del presupuesto, previsiones financieras, y diversos documentos de políticas sobre la administración de tesorería, manejo de riesgos, entre otros. Asimismo, apuntamos a entrevistar a diversos integrantes del equipo directivo, de manera tal que nos permitan enfocarnos en las cuestiones de mayor relevancia para la calidad crediticia de la entidad.

Los resúmenes que se presentan a continuación explican algunas de las cuestiones principales que consideramos y los indicadores que utilizamos al evaluar las características relevantes en cada una de las nueve categorías citadas.

## 2.6. Transparencia y difusión de información

Con el fin de evaluar la transparencia, comúnmente observaríamos el nivel general de difusión financiera (tanto a *Standard & Poor's* como al público en general), considerando su claridad y comprensión, además de la frecuencia de su publicación y qué tan oportuna es, así como la calidad y nivel de detalle de los reportes financieros. También observamos el alcance y la independencia de las auditorías, así como las conclusiones del auditor, en años recientes. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles de esta categoría, aunque un GLR podría presentar la mayoría de éstas y no todas.

### Tabla

#### Transparencia y difusión de información

Excelente	Adecuado	Vulnerable
Muy alto grado de transparencia. Reportes financieros oportunos y detallados sobre todas las actividades gubernamentales se publican varias veces al año y se basan en normas contables claras. Cuentas auditadas por un despacho independiente, y sin observaciones.	Generalmente transparente, aunque la información no siempre es muy detallada o sofisticada. La información se pone a disposición del público en forma regular y relativamente oportuna. Reportes financieros exhaustivos con prácticas contables claras. Cuentas auditadas por un despacho independiente o un organismo gubernamental, con observaciones menores.	La información cumple con los requisitos mínimos para mantener una calificación, pero normalmente es muy básica y es probable que se divulgue con retrasos importantes. Reportes financieros no retrasados, pero con estándares contables que no son claros. Falta de información sobre algunas actividades gubernamentales. Sin auditoría externa o la auditoría efectúa algunas observaciones importantes.

### *Elaboración de presupuesto*

Entre los factores que consideramos en la elaboración del presupuesto se encuentra la exhaustividad de los métodos para realizarlo (basado en programas, presupuestos incrementales, etc.) y su consistencia

con la estrategia financiera de largo plazo, la continuidad, confiabilidad y efectividad de los procedimientos presupuestarios y el alcance del presupuesto del gobierno y potencial consolidación de las empresas del GLR. Los indicadores útiles de la elaboración de presupuestos fiables incluyen el nivel de variaciones entre el presupuesto y los resultados reales, en particular en relación con los ingresos y los gastos operativos, así como el número de revisiones al presupuesto durante el año. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles de para este factor, aunque un GLR podría presentar la mayoría de éstas y no todas.

**2** Tabla

**Elaboración de presupuesto**

Excelente	Adecuado	Vulnerable
El presupuesto se hace sobre una base plenamente consolidada, incluyendo a las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs) cuando procede. Los presupuestos reflejan objetivos definidos en el plan financiero a largo plazo y se basan en supuestos realistas. La estabilidad en la administración y los procedimientos presupuestarios claramente formalizados garantizan la continuidad y la efectividad en la elaboración de los presupuestos. Presupuesto aprobado antes de iniciar el año fiscal y un número limitado de revisiones durante el año.	El enfoque de la elaboración del presupuesto incluye a todas las entidades financiadas por el mismo y refleja los objetivos generales del gobierno. Los gastos e ingresos presupuestados muestran supuestos realistas y bien documentados y las variaciones reales del presupuesto son sólo moderadas. Procedimientos presupuestarios claros garantizan la continuidad y efectividad en la elaboración del presupuesto. Breves retrasos excepcionales en la aprobación del presupuesto. Revisiones moderadas durante el año.	La elaboración del presupuesto excluye una gran parte de las actividades importantes y tiene un enfoque a corto plazo. El enfoque es incremental más que basado en las necesidades reales estimadas. Rotación frecuente de las administraciones y falta de procesos claros llevan a procedimientos inconsistentes. Los presupuestos con frecuencia se aprueban después de haber iniciado el ejercicio fiscal y se realizan revisiones sustanciales durante el año.

***Planeación financiera y de inversión de largo plazo***

En relación a la planeación de largo plazo, evaluamos el grado de credibilidad y documentación adecuada del plan financiero de largo plazo que respalda la disciplina fiscal y la estabilidad. Podemos considerar el nivel y el proceso de planeación, la consistencia respecto a los objetivos fiscales, y la plausibilidad de los supuestos subyacentes respecto a los ingresos y los gastos. Asimismo, consideramos el desempeño real en comparación con los planes de mediano plazo históricos. La tabla a continuación contiene características que generalmente esperaríamos

ver en niveles diferentes para esta categoría, aunque un GLR podría presentar la mayoría de éstas y no todas.

### 3 Tabla

#### Planeación financiera y de inversión de largo plazo

Excelente	Adecuado	Vulnerable
Políticas financieras prudentes y bien definidas que se reflejan en un plan detallado de largo plazo con objetivos fiscales clave que se mantienen consistentes al paso del tiempo, y prácticamente sin cambios por los ciclos políticos. Supuestos bien documentados y realistas para los ingresos y los gastos. Compromiso político con la disciplina financiera.	Políticas financieras relativamente prudentes con un plan a largo plazo que proporciona visibilidad, pero que podría no estar muy detallado o formalizado. Los objetivos fiscales tienden a permanecer estables y se ven afectados sólo moderadamente por los ciclos políticos. Algunos supuestos pueden parecer demasiado optimistas, pero en un grado limitado. Política financiera prudente, al menos en línea con los objetivos establecidos por la legislación nacional.	Ausencia de planeación financiera de mediano plazo, lo que refleja un enfoque de corto plazo. No hay objetivos fiscales definidos, o éstos cambian frecuentemente y son muy sensibles a los ciclos políticos. Estrategia financiera agresiva basada en supuestos poco realistas y sin parámetros financieros claros.

#### *Administración de ingresos y gastos*

En relación a la administración de ingresos y gastos observamos la planeación y el monitoreo durante el año a fin de analizar su consistencia con los objetivos fiscales. Respecto de los ingresos, nuestro enfoque tiende a centrarse en la previsión, administración y recaudación de los principales impuestos y tomamos en cuenta las razones detrás de cualquier variación de las previsiones. Respecto de los gastos operativos, analizamos los mecanismos implementados para controlar y monitorear los costos. Para los gastos de inversión, consideramos el nivel de planeación, financiamiento y establecimiento de prioridades de los distintos proyectos, y la exposición a las demoras y sobrecostos. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles para este factor, aunque un GLR podría exhibir la mayoría pero no todas.

4 Tabla

Administración de ingresos y gastos

Excelente	Adecuado	Vulnerable
<p>Trayectoria de previsiones precisas, con un control sólido de los ingresos y los gastos. Sistema de facturación avanzado. Cultura de control de costos y que garantiza el uso efectivo de los fondos de las entidades subsidiadas. Los gastos excesivos son prácticamente inexistentes y se compensan con medidas correctivas durante el año.</p>	<p>Capacidad adecuada para hacer previsiones sobre los ingresos operativos y para controlar de manera importante los gastos operativos a fin de mantenerlos dentro del presupuesto. Mejoras en el monitoreo de costos. El gobierno identifica los gastos excesivos durante el año y existe cierta capacidad para tomar medidas correctivas.</p>	<p>Baja previsibilidad de los ingresos, variaciones importantes del presupuesto y medidas no fiables de control de costos. La mayoría de las solicitudes de entidades subsidiadas se aceptan sin establecer controles. Los gastos excesivos se presentan sistemáticamente y con frecuencia son importantes. El gasto de inversión no está monitoreado adecuadamente. Existen disputas contractuales constantes con proveedores.</p>

**Administración de deuda**

Nuestra evaluación sobre la administración de deuda considera las políticas de un GLR respecto al uso de deuda de corto y largo plazo. Asimismo, consideramos la exposición a los riesgos relacionados con la deuda, como los que se generan por los movimientos en las tasas de interés y el tipo de cambio, refinanciamiento y concentración de acreedores. Consideramos tanto el apetito como la comprensión del riesgo. Los indicadores relevantes pueden incluir el porcentaje de deuda de corto plazo versus la de largo plazo, tasa fija versus tasa variable y la combinación de los vencimientos de deuda. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles para esta categoría, aunque un GLR podría exhibir la mayoría de ellas y no todas.

## 5 Tabla

## Administración de deuda

Excelente	Adecuado	Vulnerable
Política muy prudente en la administración de deuda. La deuda de largo plazo se usa para gastos de inversión y no para gastos operativos. Deuda muy por debajo de los límites nacionales. Política sofisticada, activa, con aversión al riesgo con el objetivo principal de reducir al mínimo el riesgo, y en segundo lugar, los costos. No tiene exposición a moneda extranjera sin cobertura, riesgo limitado de tasas de interés, y baja proporción de deuda de corto plazo.	Política prudente en la administración de deuda. La deuda de largo plazo se usa para gastos de inversión y refinanciamiento de préstamos de largo plazo. La deuda está en línea con y no alejada de los límites nacionales o auto-impuestos. Los derivados sólo se usan con propósitos de cobertura ( <i>hedge</i> ). Sólo una pequeña proporción de deuda en moneda extranjera está sin cobertura; riesgo moderado de tasas de interés y niveles moderados de deuda de corto plazo.	La administración de la deuda carece de políticas efectivas y deja al GLR vulnerable a los impactos del mercado. La deuda de largo plazo se utiliza para cubrir necesidades de liquidez. Regularmente se rebasan los límites de endeudamiento (nacionales o auto-impuestos). La administración de la deuda es agresiva y utiliza derivados con propósitos de especulación. Tiene una alta dependencia de la deuda de corto plazo, con alta exposición a riesgos cambiarios y de tasas de interés.

*Administración de reservas y liquidez*

Esta evaluación considera las políticas de inversión y liquidez, y el apetito y comprensión del riesgo relacionados. Generalmente, también analizamos la capacidad del GLR para pronosticar los flujos de efectivo e identificar los puntos de presión durante el año. Otras consideraciones pueden ser el grado de relaciones regulares del GLR con los bancos y los inversionistas. Indicadores relevantes podrían incluir el nivel de cuentas por pagar vencidas, cuentas por cobrar y efectivo libre o equivalentes para cubrir obligaciones financieras a corto y a largo plazo. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles de esta categoría, aunque un LRG podría exhibir la mayoría pero no todas ellas.

**Tabla**

**Administración de reservas y liquidez**

Excelente	Adecuado	Vulnerable
Política de liquidez clara con niveles estipulados mínimo y deseable de efectivo y equivalentes. Combinación prudente de líneas bancarias comprometidas y efectivo propio. Planeación anual detallada con flujos de efectivo reales cercanos a lo presupuestado y monitoreo diario detallado. Administración de deuda y efectivo integrada y manejada por especialistas. Administración centralizada de efectivo para todas las unidades del gobierno.	Política prudente de liquidez, con un nivel de líneas de crédito bancarias comprometidas que cubre cómodamente las fluctuaciones probables. Reportes de liquidez exhaustivos que sólo incluyen al gobierno central. Planeación adecuada de flujo de efectivo, pero no muy precisa y las cifras reales difieren notablemente de lo planeado. Planeación integrada sólo parcialmente con la administración de la deuda. Reservas variables no definidas por políticas específicas.	No hay lineamientos específicos sobre la liquidez y falta de planeación de flujo de efectivo. Retrasos importantes en el pago a proveedores y ocasionalmente en los salarios. Reportes de liquidez inadecuados. El manejo de efectivo es más una función administrativa de pago. Cuentas de efectivo numerosas y descentralizadas, con muy poco control o visibilidad sobre los flujos de efectivo. Dependencia de fuentes de financiamiento limitadas.

**Administración de entidades relacionadas con el gobierno (ERGs)**

Para comprender la administración de entidades relacionadas con el gobierno, como empresas propiedad del GLR, consideraremos el nivel de claridad respecto a su propósito específico, desempeño financiero y efectividad operativa. La transparencia sobre sus reportes financieros y la estrategia de negocio a mediano plazo serán consideraciones importantes, en conjunto con su salud financiera en general. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles de esta categoría, aunque un LRG podría exhibir la mayoría pero no todas.

## 7 Tabla

### Administración de entidades relacionadas con el gobierno

Excelente	Adecuado	Vulnerable
Fundamentos sólidos para la existencia de todas las ERGs, tales como la eficiencia en la prestación de servicios o acceso a financiamiento privado. Proceso transparente de nominación del consejo y del director general, con base en su competencia. Planes integrales vinculados a la estrategia financiera del GLR. Las entidades cubren sus costos con fuentes propias o con las tarifas recibidas del GLR a cambio de la prestación definida contractualmente de un servicio público.	La mayoría de las ERGs ofrecen servicios básicos, aunque su fundamento no es necesariamente la eficiencia. Están controladas a través de representación gubernamental en el consejo y en los reportes anuales, y finalmente a través del órgano de control interno del GLR. La planeación no es exhaustiva. Algunas ERGs tienen déficits estructurales moderados, pero tienen un plan para mejorar la eficiencia y alcanzar el punto de equilibrio.	Las ERGs carecen de otros fundamentos claros que no sean los de absorber costos y deuda en nombre del GLR. Los cargos de los funcionarios se derivan de nombramientos políticos, pero la falta de información o de planeación significa que el GLR todavía tiene controles débiles. La mayoría de las empresas están en déficit estructural y tienen un alto nivel de deuda. El financiamiento gubernamental para la prestación del servicio público es insuficiente, o a las ERGs les falta capacidad para hacerlo dentro del presupuesto.

### *Solidez política y administrativa*

En esta evaluación, anteriormente conocida como “legitimidad institucional y administrativa”, consideramos el compromiso y la capacidad para implementar la disciplina fiscal necesaria para mantener la calidad crediticia. La capacidad de un partido en el gobierno para tomar decisiones impopulares, digamos, para reducir los gastos, puede ser afectada por el tamaño y la estabilidad de su mayoría. Y su capacidad para ejercer su voluntad puede depender de la experiencia, la continuidad y la capacidad general de gestión de la administración. Los indicadores para esta evaluación pueden incluir el tamaño de una mayoría política, la trayectoria de transmisión de presupuestos sin modificación, y las aptitudes y experiencia de la administración. La siguiente tabla contiene las características que se esperaríamos ver en los diferentes niveles de esta categoría, aunque un GLR podría exhibir una mayoría pero no todas.


 Tabla

## Solidez política y administrativa

Excelente	Adecuado	Vulnerable
El partido en el gobierno tiene una gran mayoría en general, o existe un consenso político sobre la política fiscal en general, lo que permite al gobierno promulgar las reformas estructurales, aprobar presupuestos y tomar decisiones impopulares. Muy sólido equipo administrativo con experiencia y cualidades de gran relevancia.	El partido en el gobierno es en general lo suficientemente fuerte como para implementar reformas estructurales, aunque después de algunas modificaciones o demoras. Puede, por ejemplo, tener la necesidad de celebrar un referéndum para vencer a la oposición, o realizar enmiendas con el fin de aprobar su presupuesto. El equipo administrativo cuenta con un nivel adecuado de conocimiento y experiencia.	El gobierno carece de estabilidad política y sería incapaz de implementar reformas impopulares. Debido a su posición débil, tiene dificultad para aprobar los presupuestos. El equipo administrativo es insuficiente y carece de las habilidades, capacidades o experiencia pertinentes. Excesiva dependencia de un solo individuo, con los riesgos que ello entraña.

**Manejo de los riesgos externos**

Esta nueva categoría está diseñada para evaluar el desempeño de la administración en la identificación, medición y planeación de respuestas ante los principales riesgos externos. Además evaluamos la voluntad potencial para usar las flexibilidades financieras o implementar planes con el objetivo de mantener la calidad crediticia en una situación de estrés. Los riesgos externos podrían incluir recesiones económicas, catástrofes naturales, una importante reducción de las subvenciones del gobierno, o un cambio en el sistema de gobierno local o regional (excluimos los riesgos directamente relacionados con el manejo de la tesorería, porque ya se abordaron en párrafos anteriores en las categorías de Administración de la deuda y Administración de reservas y liquidez). La administración de riesgos externos de un GLR es importante porque nos permite comprender su capacidad para sortear ciertos escenarios de estrés sin caer en incumplimiento. Para comprender el nivel de administración de riesgo, consideramos la exhaustividad y la credibilidad de las estrategias de administración de riesgo. La siguiente tabla contiene las características que generalmente esperaríamos ver en los diferentes niveles de esta categoría, aunque un GLR podría exhibir una mayoría pero no todas.

## 9 Tabla

### Administración del riesgo externo

Excelente	Promedio	Vulnerable
<p>Los principales riesgos externos se identifican claramente y se monitorean de acuerdo a una estrategia de administración de riesgos exhaustiva y creíble. Los funcionarios senior reciben actualizaciones periódicas que potencialmente informan sobre decisiones de políticas. En un escenario de estrés habría una clara voluntad de utilizar las flexibilidades financieras, incluso reduciendo los niveles de servicio público, en lugar de comprometer la viabilidad financiera.</p>	<p>La administración puede articular los principales riesgos externos que enfrenta la organización, pero no los ha documentado claramente, o carece de una estrategia exhaustiva para mitigarlos. Aunque existiría la voluntad, en un escenario de estrés, de usar ciertas flexibilidades financieras, probablemente la administración pondría en riesgo el debilitamiento de su perfil de riesgo financiero para mantener los niveles del servicio público.</p>	<p>La administración no ha identificado claramente los principales riesgos externos que enfrenta el gobierno local, y parece no estar preparado para un escenario de estrés. Si existe una estrategia de administración del riesgo, carece de credibilidad. En un escenario de estrés la administración probablemente estará proclive al riesgo, debilitando su perfil financiero en lugar de reducir los niveles de servicio público.</p>

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y el riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de *Standard & Poor's* sobre los riesgos crediticios, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.