

Fecha de Publicación: 7 de octubre de 2014

**Artículo**

## ¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?

Contactos analíticos:

César Marcelo Barceinas, México, 52 (55) 5081-4439; [cesar.barceinas@standardandpoors.com](mailto:cesar.barceinas@standardandpoors.com)Daniela Brandazza, México, 52 (55) 5081-4441; [daniela.brandazza@standardandpoors.com](mailto:daniela.brandazza@standardandpoors.com)

En un escenario de lento crecimiento económico en México, tres estados destacan por haber superado las limitaciones de un marco institucional 'en evolución y desbalanceado', así como los desafíos sistémicos que enfrentan todos los estados mexicanos, como son sus endémicamente débiles ingresos propios y sus bajos niveles de PIB per cápita, en comparación con sus pares internacionales. El 29 de agosto de 2014, Standard & Poor's Ratings Services subió las calificaciones en escala global a 'BBB' y en escala nacional —CaVal— a 'mxAA+' del Estado de Querétaro, las calificaciones más altas que hemos asignado a un estado mexicano. Muy cerca está nuestra calificación en escala global de 'BBB-' y en escala nacional de 'mxAA' del Estado de Guanajuato. Asimismo, confirmamos recientemente nuestra calificación en escala nacional de 'mxAA' del Estado de Aguascalientes. En conjunto, estos tres estados tienen las calificaciones más altas del país (vea las tablas 1 y 3 en el Apéndice) y se distinguen en general por tener una administración financiera satisfactoria, bajos niveles de deuda, fuerte desempeño presupuestal, y posiciones de liquidez adecuadas.

**Resumen**

- Los estados mexicanos con calificaciones más altas otorgadas por Standard & Poor's han mostrado una administración financiera satisfactoria, un bajo servicio de deuda con una tendencia descendente, un fuerte desempeño presupuestal y una liquidez adecuada.
- Todos los estados mexicanos afrontan desafíos sistémicos derivados del marco institucional y de la economía del país, así como del sistema fiscal intergubernamental actual.
- Nuestro análisis resalta cómo se han desempeñado los estados tras la crisis de 2008.

Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro operan dentro de un marco institucional que consideramos 'en evolución y desbalanceado' (vea la Tabla 2 del Apéndice para obtener una comparación de nuestras diferentes evaluaciones al respecto). Esto, aunado a que sus ingresos propios bajos y economías débiles —en comparación con sus pares a nivel mundial— limitan sus calificaciones. Sin embargo, su administración financiera satisfactoria, que se ha traducido consistentemente en un fuerte desempeño presupuestal, un bajo nivel de deuda y de servicio de deuda y una liquidez adecuada, han llevado a que les asignemos calificaciones en escala nacional —CaVal— altas, así como calificaciones en escala global de grado de inversión, en el caso de Guanajuato y Querétaro. Los índices de deuda de estos estados demuestran su resistencia a la inestabilidad financiera y al lento crecimiento económico del país, tras la crisis financiera mundial de 2008, en comparación con la mayoría de sus pares nacionales.

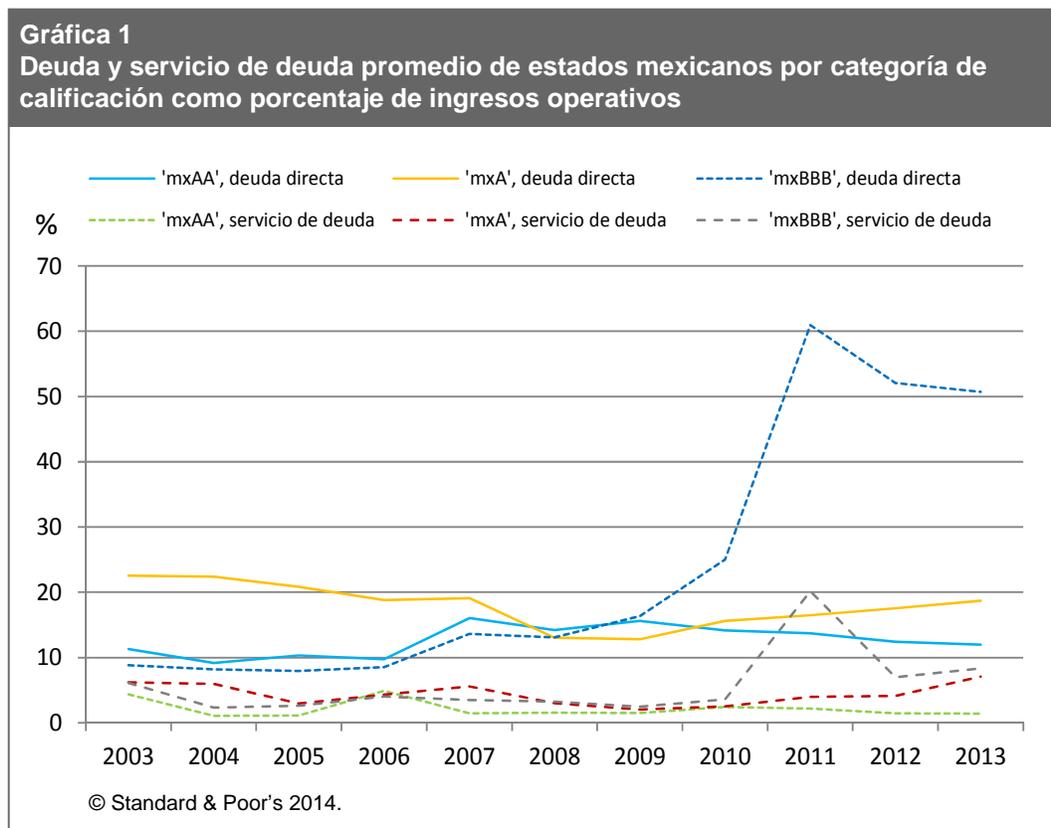
### **Factores crediticios comunes que respaldan las altas calificaciones**

#### **Administración financiera de largo plazo con controles de gasto y deuda**

Los estados mexicanos que tienen nuestras calificaciones más altas, se caracterizan por tener una adecuada planeación de largo plazo y políticas de transparencia y liquidez sobresalientes, lo que se traduce en una evaluación de su administración financiera como 'satisfactoria', en general. Estos estados atraen activamente la inversión del sector privado nacional y extranjero y sus decisiones de financiamiento son muy predecibles. Además, mantienen continuidad en las políticas financieras clave, incluso durante transiciones políticas, y han desarrollado controles internos para mantener el gasto, tanto operativo como de inversión, bajo control. Estos estados tienen efectivas prácticas de recaudación de impuestos y políticas de deuda claras para garantizar condiciones favorables de financiamiento. Por ejemplo, Guanajuato, con el fin de acceder a las mejores condiciones de financiamiento posibles, lleva a cabo subastas públicas para la contratación de créditos, y la legislación sobre la deuda, en el Estado de Aguascalientes, establece límites al endeudamiento de corto plazo.

## Deuda y servicio de deuda bajos y en descenso

Aunque una deuda baja no garantiza una calificación alta, esta, junto con un servicio de deuda bajo, son comunes entre los estados mexicanos con calificaciones más altas (vea la Gráfica 1). Los estados con calificación en escala nacional en la categoría de 'mxAA' han mantenido un nivel de deuda bajo (como porcentaje de sus ingresos operativos) tras la crisis financiera mundial de 2008-2009, mientras que las calificaciones en escala nacional de los estados en o debajo de la categoría 'mxA' han mostrado una tendencia creciente de deuda después de 2008. Al 31 de diciembre de 2013, Querétaro reportó el nivel de deuda más bajo entre sus pares nacionales que calificamos, equivalente a 5.3% de sus ingresos de operativos desde el 8.2% de diciembre de 2009, en tanto que la deuda de Guanajuato disminuyó a 12.4% desde el 17.7% en el mismo período. El Estado de Coahuila aumentó el promedio de deuda de los estados en la categoría de calificación en escala nacional de 'mxBBB', debido a que su deuda se incrementó a 109% de sus ingresos operativos en 2013, desde 15.2% en diciembre de 2009.



Los estados con una calificación de 'mxAA' generalmente acceden a tasas de interés más bajas que sus pares. De igual manera, sus vencimientos de deuda son a más largo plazo, y rara vez recurren a deuda de corto plazo. De hecho, Aguascalientes y Querétaro no han tenido créditos de corto plazo ni cadenas productivas desde 2010. Durante los últimos cinco años, el servicio de deuda los estados con calificaciones más altas promedió un bajo 1.8% de sus ingresos operativos; mientras que los estados que calificamos en escala nacional 'mxA' y 'mxBBB' tuvieron un servicio de deuda que promedió 3.9% y 8.3%, respectivamente, en el mismo período.

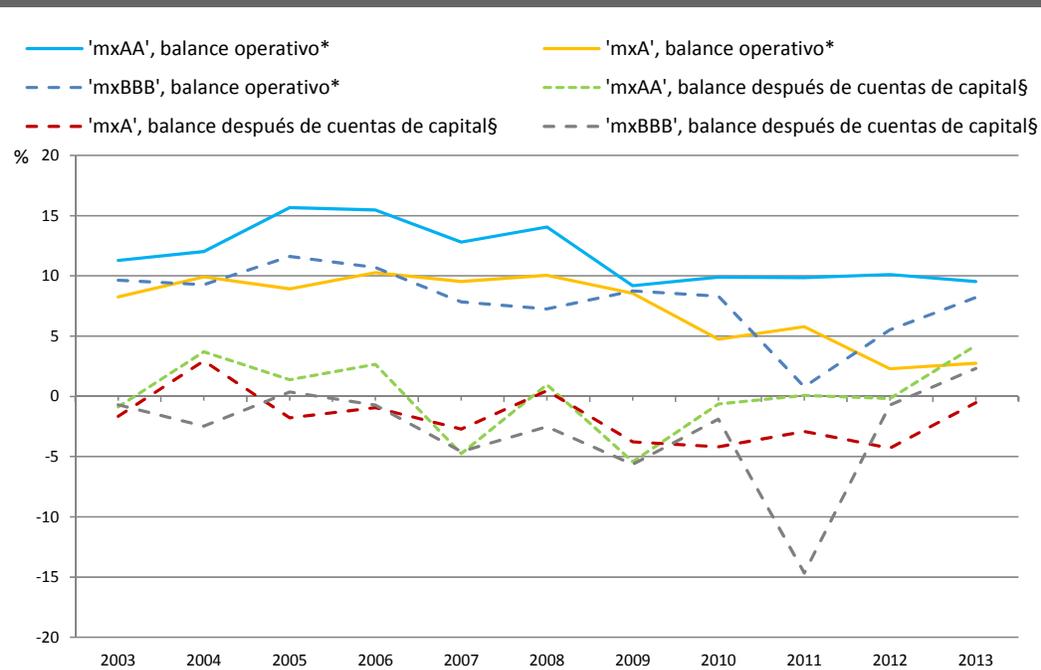
La ausencia de pasivos significativos por pensiones en el corto plazo también es común entre los estados con calificaciones más altas. El sistema de pensiones de Aguascalientes es sustentable por 113 años, mientras que el de Guanajuato es sustentable por los próximos 32 años, de acuerdo con sus últimos estudios actuariales. Querétaro aún no ha implementado una reforma integral del sistema de pensiones para hacerlo sustentable en el largo plazo. Sin embargo, su sistema de pensiones costará, en promedio, menos del 2% de sus ingresos operativos anuales durante los próximos diez años.

## Desempeño presupuestal fuerte y estable

En general, los presupuestos de Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro han sido fuertes y más resistentes a la crisis de 2008-2009, que afectó prácticamente a todos los estados del país. En los últimos cinco años, estos estados registraron de un superávit promedio de 10% de los ingresos operativos (vea la Gráfica 2). En contraste, los estados que presentan superávits operativos a la baja tienen una calificación de 'mxA' o menor. Aguascalientes registró el superávit operativo promedio más alto con 15.8%, debido a sus adecuados controles de gasto operativo (que el Estado ha mantenido en torno a 80% del gasto total) y al aumento constante de sus ingresos operativos en 6.8% anual, de 2009 a 2013.

Gráfica 2

### Desempeño presupuestal promedio de los estados mexicanos por categoría de calificación



\*Porcentaje de ingresos operativos. §Porcentaje de ingresos totales

© Standard & Poor's 2014.

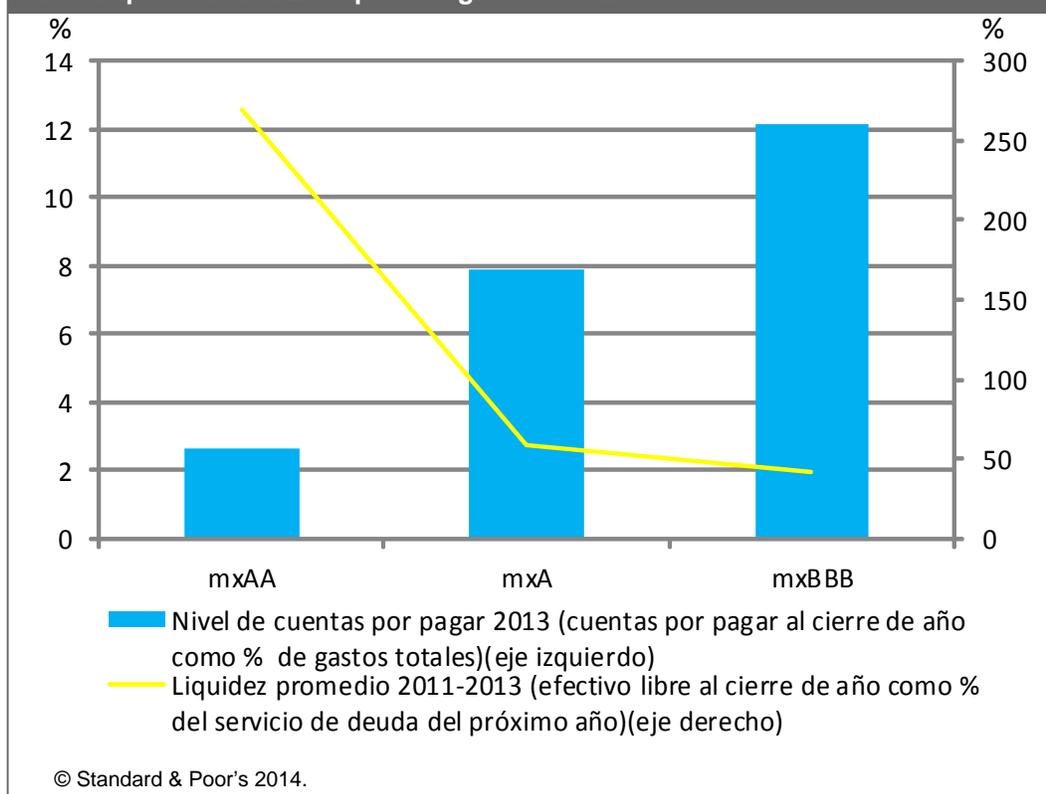
De igual forma, los estados que calificamos en la categoría de 'mxA' han mantenido posiciones equilibradas después de gastos de inversión. De 2009 a 2013, estos estados tuvieron un déficit promedio de 0.4% de sus ingresos totales, mientras que los estados que calificamos con 'mxBBB' reportaron un déficit promedio de 3.1, y los estados con calificación de 'mxA' reportaron un déficit promedio de 4.1%. Estos resultados después de gasto de inversión demuestran el fuerte desempeño presupuestal de Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro y son resultado de la adecuada planeación de sus inversiones en obra pública a largo plazo, lo que a su vez ha mantenido o incluso reducido su nivel de deuda.

### Posiciones de liquidez adecuadas y obligaciones de pago de corto plazo manejables

Los tres estados mejor calificados tienen por lo menos una adecuada posición de liquidez derivada de sus bajos servicios de deuda y pasivos de corto plazo. Su efectivo disponible ha promediado 270% del servicio de la deuda del año siguiente en los últimos tres años, mientras que el efectivo disponible para los estados que calificamos con 'mxA' promedió 59%; los estados que calificamos con 'mxBBB' reportaron un promedio de 42% en el mismo período, lo que es indicativo de sus posiciones de liquidez 'menos que adecuadas' o 'débiles'. Algunos estados con calificaciones de 'mxBBB' empeoran su situación a través del uso significativo de deuda de corto plazo, lo que aumenta su servicio anual de deuda (vea la Gráfica 3).

**Gráfica 3**

**Liquidez promedio de los estados mexicanos de 2011 a 2013 y promedio de cuentas por cobrar a 2013 por categoría de calificación**



Cuando se trata de deuda a proveedores, las cuentas por pagar de Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro son menores y menos volátiles que las de otros. En 2013, por ejemplo, las cuentas por pagar de corto plazo de estos estados promediaron un bajo 3% de los gastos totales. Mientras tanto, este índice fue de 8% para los estados que calificamos con 'mxA' y de 12% para los que calificamos con 'mxBBB', lo que refleja mayores necesidades de financiamiento de corto plazo y un mayor riesgo de refinanciamiento en las categorías de calificación más bajas. Los estados con las calificaciones más altas han desarrollado lineamientos claros de liquidez para invertir sus reservas de efectivo, mismos que responden a sus necesidades de gasto con el fin de evitar desfases en su flujo de efectivo y lograr mayores retornos. Usualmente, también mantienen reservas para cubrir los pagos de fin de año.

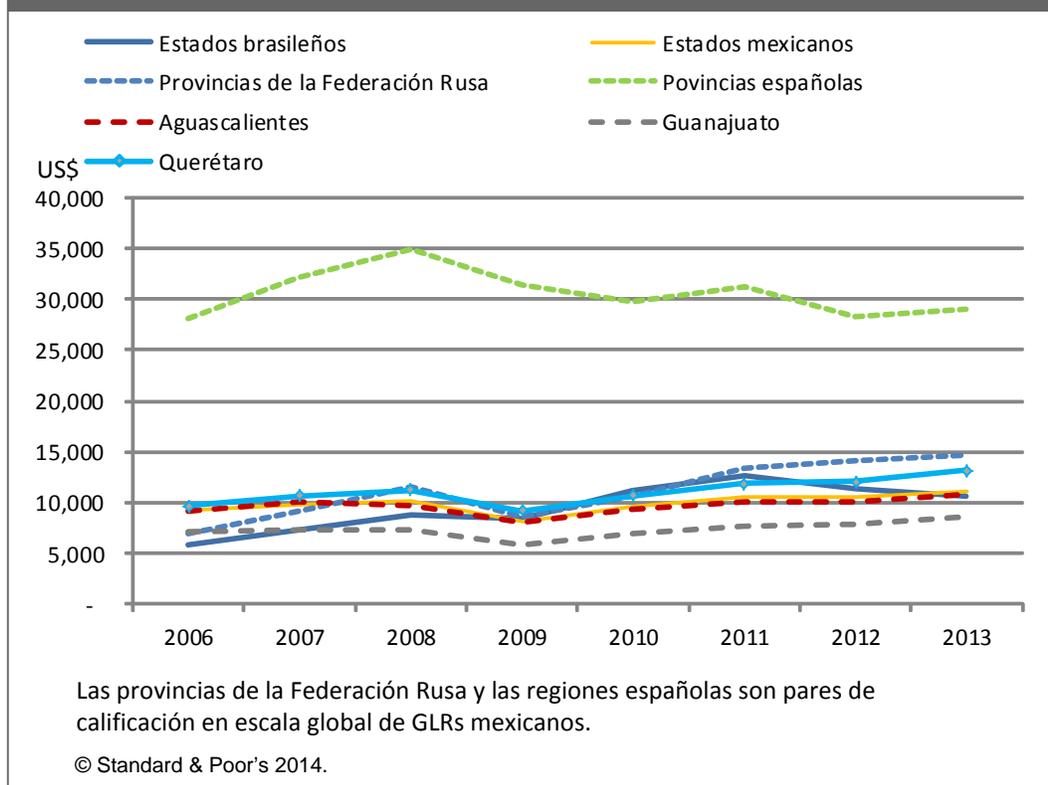
Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro también tienen pasivos contingentes limitados. Tienen un riesgo relativamente bajo de desastres naturales, y limitan su deuda garantizada a municipios y entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). En nuestra opinión, también es poco probable que sus ERGs requieran respaldo extraordinario en los próximos años.

## **Desafíos sistémicos**

### **PIB per cápita bajo en comparación con sus pares internacionales**

Todos los estados mexicanos, incluyendo a los tres con calificaciones más altas, tienen un bajo PIB per cápita en comparación con sus pares internacionales (vea la Tabla 4). Esta debilidad estructural limita en cierto grado las calificaciones de los estados y municipios mexicanos.

**Gráfica 4**  
**PIB per cápita promedio de estados mexicanos y sus pares**

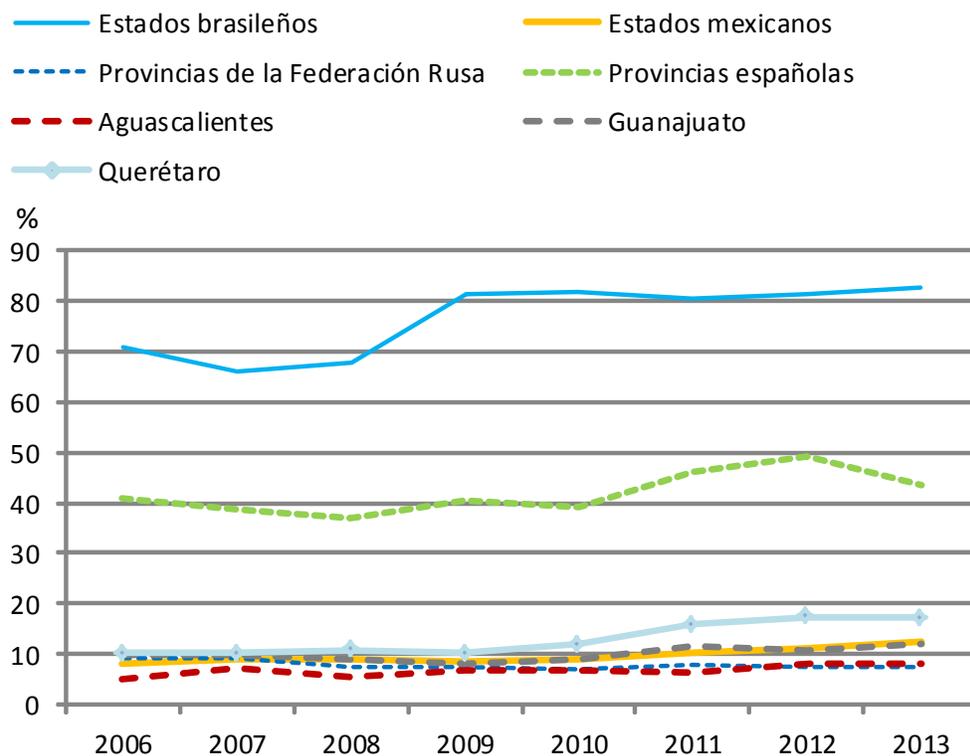


Aunque el PIB per cápita es una limitante común de calificación para todos los estados de México, el PIB per cápita de Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro ha crecido por arriba de la media nacional en los últimos cinco años. El promedio nacional de crecimiento del PIB se recuperó a un ritmo más lento tras la crisis de 2008-2009. En general, esperamos flujos positivos de inversión extranjera directa (IED) hacia los estados mexicanos en los próximos años, lo que contribuiría a mejorar gradualmente sus índices económicos. En los últimos tres años, en términos de IED per cápita, por ejemplo, Aguascalientes se ubicó en el segundo lugar; Querétaro en el cuarto, y Guanajuato en el 13º, entre los 31 estados mexicanos. Aunque el crecimiento económico sostenido podría mejorar el nivel del PIB per cápita para los estados mexicanos en los próximos años, la economía mexicana aún tiene que demostrar que puede crecer a tasas más aceleradas.

#### **Débil flexibilidad presupuestal refleja ingresos propios endémicamente bajos**

En general, los estados mexicanos tienen bajos ingresos propios, en comparación con sus pares regionales e internacionales, lo que constituye otro reto estructural para sus calificaciones, en nuestra opinión. El sistema fiscal intergubernamental actual limita la principal fuente de ingresos de los estados a los fondos del gobierno federal (Participaciones y Aportaciones Federales), y no incluye incentivos suficientes para que los estados aumenten significativamente sus ingresos propios. Al mismo tiempo, las tasas impositivas que controlan los estados mexicanos son bajas y las bases gravables, limitadas, lo que también indica la incapacidad y/o la general falta de voluntad de los estados mexicanos para aumentar sus ingresos, en gran parte por razones políticas.

**Gráfica 5**  
**Ingresos propios promedio como porcentaje de ingresos operativos de estados mexicanos y sus pares**



Las provincias de la Federación Rusa y las regiones españolas son pares de calificación en escala global de GLRs mexicanos.

© Standard & Poor's 2014.

En el corto a mediano plazo, no esperamos un cambio relevante en la actual estructura de ingresos entre órdenes de gobierno. Tampoco esperamos que el desincentivo político para aumentar la recaudación cambie significativamente. Por lo tanto, los ingresos propios consistentemente bajos en comparación con los de sus pares internacionales seguirán siendo una limitante de calificación para la mayoría de los estados mexicanos en los próximos años.

### **Marco institucional de los estados mexicanos, 'en evolución y desbalanceado'**

El marco institucional en el que operan los estados mexicanos es otra limitante compartida de sus calificaciones. De acuerdo con nuestros criterios, consideramos factores analíticos como la previsibilidad del sistema, el balance de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas, y el respaldo del sistema –entendido como el apoyo del gobierno federal a los gobiernos de estados y municipios ante contingencias. México tiene margen de mejora en prácticamente todas las áreas mencionadas. El marco institucional para los gobiernos estatales en México es comparable con el de Brasil y Colombia, por ejemplo, pero menos desarrollado que el de la mayor parte de sus pares en Europa, Asia, y América del Norte (vea la Tabla 2 en el Apéndice).

Reformas adicionales para continuar mejorando la transparencia y la regulación de las políticas de financiamiento y de deuda en general, podrían mejorar nuestra evaluación del marco institucional de México en los próximos años. La recaudación de impuestos más efectiva y la mejora en el control del gasto operativo en estados y municipios, también podrían traducirse en un marco institucional más predecible y equilibrado, lo que podría a su vez beneficiar las calificaciones de los estados mexicanos.

## A pesar de los desafíos sistémicos, la administración financiera y fiscal de largo plazo son elementos clave

Si bien las limitaciones estructurales, como un bajo PIB per cápita, bajos ingresos propios, y un marco institucional desbalanceado continuarían limitando nuestras calificaciones para los estados mexicanos, Aguascalientes, Guanajuato y Querétaro han demostrado cómo una administración financiera y fiscal de largo plazo, que se refleja en bajos niveles de deuda y servicio de deuda, fuerte desempeño presupuestal y liquidez 'adecuada', pueden respaldar calificaciones crediticias altas, tanto en escala nacional como global, alcanzando incluso calificaciones de grado de inversión, como es el caso Guanajuato y Querétaro.

Debido a que, en su mayor parte, las limitantes estructurales no están completamente bajo el control de los estados y reflejan tendencias de largo plazo del país, la capacidad y voluntad que los estados mexicanos tengan para fortalecer sus políticas presupuestales, de deuda y de liquidez serán clave para obtener calificaciones más altas. En lo que se refiere a políticas presupuestales y de deuda, la implementación de controles de gasto operativo, junto con una planeación adecuada, evitarían altos niveles de deuda y términos desfavorables de financiamiento que pongan en riesgo la liquidez de los estados.

No hay una vía rápida para mejorar una calificación. Los estados de México que tienen las calificaciones más altas, demuestran la relevancia que instituciones fuertes y equipos directivos estables y experimentados tienen para definir y alcanzar objetivos fiscales de largo plazo. Asimismo, demuestran cómo el uso prudente de deuda para financiar proyectos necesarios y con claros retornos económicos, se traducen en servicios de deuda manejables, posiciones de liquidez adecuadas y resultados económicos satisfactorios.

## Apéndice

**Tabla 1. Comparación de algunos indicadores financieros**

	Querétaro	Aguascalientes	Guanajuato	Categoría de calificación		
	Escala global: BBB/Estable/--; Escala nacional: mxAA+/Estable/--	Escala nacional: mxAA/Estable/--	Escala global: BBB-/Estable/--; Escala nacional: mxAA/Estable/--	Escala nacional: 'mxAA'	Escala nacional: 'mxA'	Escala nacional: 'mxBBB'
<b>Promedio últimos cinco años (datos disponibles 2009-2013)</b>						
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.9	15.8	9.4	9.8	4.8	6.3
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-1	-1.2	1	-0.4	-3.1	-4.1
Balance después de préstamos (% del total de los ingresos)	-0.2	0.1	2.9	0.9	-0.5	5.3
Gastos de inversión (% del total de gastos)	11.3	21.6	14.1	15.7	12.4	16.8
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	14.5	7.2	10.3	10.7	10.8	7.9
Deuda directa (% de ingresos operativos ajustados)	6.7	18.7	14.5	13.3	16.4	40.7
Servicio de deuda (% de ingresos operativos ajustados)	1.3	1.9	2.1	1.8	3.9	8.3

Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.

**Tabla 2. Evaluaciones del marco institucional a julio de 2014**

Grupo 1 (Extremadamente predecible y que brinda apoyo)	Grupo 2 (Muy previsible y bien balanceado)	Grupo 3 (En evolución pero balanceado)	Grupo 4 (En evolución y desbalanceado)	Grupo 5 (Volátil y desbalanceado)	Grupo 6 (Muy volátil y sin recursos suficientes)
Estados y municipios australianos en el Estado de Victoria	Regiones y comunidades belgas	Municipios checos	Estados y municipios brasileños	Municipalidades indonesias	Estados y municipios argentinos
Estados austriacos	Provincias, municipalidades y territorios canadienses	Polinesia francesa	Municipalidades búlgaras	Municipalidades macedonias	Regiones bielorrusas
Estados alemanes	Regiones, departamentos, distritos y municipios franceses	Municipalidades alemanas en el Estado Renania del Norte-Westfalia	Estados y municipalidades colombianas	Municipalidades mexicanas	Estados nigerianos
Municipalidades neozelandesas	Prefecturas y ciudades japonesas	Municipalidades y asociaciones municipales para actividades de alcantarillado en Israel	Municipalidades croatas	Regiones y municipalidades rusas	Municipalidades ucranianas
Municipalidades noruegas	Municipalidades suizas en cantones de Geneva y Vaud	Regiones con estatuto especial, con estatuto ordinario, provincias y municipalidades italianas	Municipalidades letonas		
Municipalidades y condados suecos	Estados estadounidenses	Municipalidades coreanas	Estados mexicanos		
Cantones suizos		Estados malayos			
Municipalidades de Reino Unido		Municipalidades polacas			
		Regiones y provincias de estatutos especiales, estatutos ordinarios y municipalidades españolas			

**Tabla 3. Factores clave de calificación**

	Aguascalientes	Querétaro	Guanajuato
Marco institucional	En evolución y desbalanceado	En evolución y desbalanceado	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil	Débil	Débil
Administración financiera	Débil	Satisfactoria	Satisfactoria
Flexibilidad presupuestal	Débil	Débil	Muy débil
Desempeño presupuestal	Fuerte	Promedio	Fuerte
Liquidez	Adecuada	Fuerte	Adecuada
Deuda	Bajo	Bajo	Bajo
Pasivos contingentes	Bajo	Bajo	Bajo

De acuerdo con nuestras políticas, solamente un Comité de Calificación puede determinar una Acción de Calificación (incluyendo un cambio de Calificación Crediticia, una confirmación o un retiro, cambio de Perspectiva de Calificación o estatus de Revisión Especial [*CreditWatch*]). Este artículo y su contenido no corresponden a una acción de un Comité de Calificación y no deben interpretarse como un cambio, o confirmación de una Calificación Crediticia o de la Perspectiva de Calificación.

Copyright © 2014 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrán distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*