

Contactos

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas & Deuda Soberana
ricardo.gallegos@hrratings.com

Alvaro Rodriguez

Director Asociado de Finanzas
Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

HR Ratings comenta sobre los retos que el sector subnacional enfrentará en 2020, en un contexto adverso por efectos del Covid-19 y un ambiente económico recesivo

Desde el punto de vista de HR Ratings, la situación extraordinaria que se está viviendo hoy sobrepasa los riesgos de corto y mediano plazo que cualquier subnacional mexicano típicamente presenta, especialmente en temas como el techo de financiamiento, los resultados en el sistema de alertas, el uso de créditos a corto plazo, las reestructuras a su deuda actual, la dependencia hacia los recursos federales, el pacto fiscal, pensiones, etc. Todas las situaciones anteriores son hoy cuestiones que siguen existiendo, pero que solo terminarán acentuando los efectos de la pandemia del COVID-19, dentro de un contexto económico adverso.

En este análisis identificamos una serie de condiciones que podrían provocar que algunas de las entidades calificadas por HR Ratings presenten una mayor exposición al riesgo y, por ende, ajustes negativos en su calidad crediticia, principalmente aquellas que cuentan con una flexibilidad financiera limitada y expuestas ante cambios importantes en sus recursos fiscales en el corto plazo, particularmente las entidades que tienen en su actividad económica dependencia a sectores no esenciales suspendidos por la contingencia sanitaria.

Si bien la pandemia tendrá efectos en las entidades federativas que se percibirán quizás de una manera inferior que, a nivel federal, los principales rubros en los que veremos un aumento del gasto serán Transferencias y Subsidios y/o Servicios Generales y Servicios Personales, pues son estas las cuentas donde se registran las erogaciones para la asistencia y cobertura de servicios hacia la población de las entidades. Ahora bien, un factor que pudiera ser más preocupante sería el entorno económico que enfrentarán los subnacionales en términos de los ingresos y el repunte económico que cada uno de ellos podría lograr. Esto último cobra especial relevancia en las entidades que cuentan con un mayor margen en su capacidad de endeudamiento para disponer de recursos destinados a inversión pública y así poder acelerar la recuperación de su actividad económica.

Presentamos un análisis de cuáles son las principales acciones en términos de prórrogas y condonaciones de impuestos y derechos de los estados de la República que se estima coadyuven a proteger la planta productiva en estas entidades, y que de alguna manera apoyen para una mejor recuperación de las economías locales. De igual manera, revisamos y comparamos el efecto en las participaciones después de la crisis 2008-2009.

En la opinión de HR Ratings, se podrían realizar algunas modificaciones al marco normativo y flexibilizar ciertos lineamientos de la Ley de Disciplina Financiera (LDF), para darle un mayor margen de acción a las entidades, como ampliar la disponibilidad de líneas emergentes de deuda a corto plazo o cambios en el techo de endeudamiento y destino de deuda a largo plazo, aplicando una condición de excepción a gastos y/o transferencias estrictamente relacionadas a la contingencia.

Un aspecto importante es que, si bien todos los estados están enfrentando la misma pandemia, las necesidades y la estructura económica de las distintas regiones no puede ser abordado de la misma forma; el proceso de protección de la población y la atención de las necesidades de los mismos hoy más que nunca debe contener una perspectiva desde lo local y, derivado de esto, las acciones de política pública deben tener una participación importante por parte de cada uno de los subnacionales mexicanos.

Contexto

En términos generales, en el año 2019, el sector subnacional, al igual que el país, estuvo marcado por retos importantes; por un lado, una desaceleración generalizada en la actividad económica y, en lo particular, un cambio importante en cómo se venían ejerciendo los recursos federales.

La mayor parte de los estados lograron mantener su calificación crediticia, al ajustar los presupuestos ante la reducción de los recursos del Ramo 23, implementando medidas de austeridad y con el fortalecimiento en su recaudación local. Cabe mencionar que un componente importante de los recursos del Ramo 23 correspondía al ejercicio de inversión pública y, en un menor porcentaje, a cubrir necesidades de gasto corriente. En este sentido, entidades con una flexibilidad presupuestal limitada y que presentaban una cierta dependencia a los recursos del Ramo 23 recurrieron a la adquisición de financiamiento a corto plazo, presionados por el pago de nómina, pensionados y jubilados y transferencias al sector público.

Gráfico 1. Calificaciones de Estados al cierre de 2019



Fuente: HR Ratings

Como se puede apreciar en la Gráfica 1, los 24 estados calificados por HR Ratings se encuentran por arriba del grado de inversión; evidentemente, los efectos de un escenario más complejo podrían repercutir en que algunas entidades presenten mayor sensibilidad a la baja de sus ingresos y de las disposiciones de financiamiento.

Hemos identificado una serie de condiciones que provocarían que las entidades calificadas por HR Ratings presenten una mayor exposición al riesgo y, por ende, ajustes negativos en su calidad crediticia, principalmente aquellas que cuentan con una flexibilidad financiera limitada y que están expuestas a cambios importantes en sus recursos fiscales en el corto plazo.

A nivel estatal, por el lado de los ingresos, existe el riesgo de una baja de los Impuestos sobre la Nómina (ISN), el Impuesto sobre el Hospedaje (ISH) y los derechos vehiculares, sobre todo en las entidades que tienen una dependencia a sectores no esenciales, suspendidos por la contingencia sanitaria; este efecto puede deteriorar su recaudación local y, aunado a una posible reducción de participaciones federales, podría crear cierto nivel de presión en las finanzas públicas, que tendría que ser resuelto con adquisición de deuda o con mayor pasivo circulante.

Las entidades federativas calificadas por HR Ratings que se encuentran bajo esta circunstancia son Baja California, Baja California Sur, Chihuahua, Coahuila, Durango, Jalisco, Nuevo León, Quintana Roo, San Luis Potosí, Sonora y Tamaulipas.

A nivel municipal, las entidades que muestran mayor sensibilidad son las que dentro de su composición de ingresos propios a federales es mayor al 30% y que esta fortaleza radica en el ingreso predial y la traslación de dominio de zonas turísticas. Dentro de los municipios que tenemos identificados con esta característica y que son calificados por HR Ratings se encuentran: Acapulco, Bahía de Banderas, Cozumel, Ensenada, La Paz, Puerto Morelos, Puerto Vallarta, Puerto Peñasco, Solidaridad y Tulum. No obstante, dentro de los municipios con un porcentaje elevado de ingresos propios, algunos presentan una adecuada flexibilidad financiera, al reportar niveles robustos de liquidez y capacidad de reconfiguración en el gasto.

Al momento de la elaboración de este reporte, la mayor parte de los estados están previendo realizar algunas medidas contracíclicas en término de prórroga y/o descuento de obligaciones fiscales y, aunque existen todavía algunos que no identificamos, es muy probable que en prácticamente todas las entidades se considere alguna medida. En el siguiente cuadro se puede apreciar lo que hemos identificado como parte de los anuncios que han hecho los estados mexicanos.

Cuadro 1. Acciones estatales para enfrentar la crisis COVID-19	
Estado	Políticas implementadas
Aguascalientes	-Prórroga en ISN para pagar entre julio y diciembre del 2020. -Disminución de 40 % en impuesto sobre espectáculos. -Disminución en tenencias y verificaciones vehiculares, y eliminación de multas, recargos y actualizaciones para este concepto.
Baja California Sur	-Prórroga de ISN de marzo, abril y mayo. -Prórroga del impuesto al control vehicular -Prórroga de adeudos con el Instituto Estatal de Vivienda
CDMX	-Prórroga en el pago de ISN, verificación vehicular y diversos derechos.
Chihuahua	-Condonación del ISN de acuerdo con el número de empleados. -Disminuciones en diversos trámites. -Disminución de tasa de interés a los adeudos con FIDEAPEC Y FIPES -Condonación del Impuesto Sobre Hospedaje para abril, mayo y junio.
Coahuila	-Disminución en predial, impuesto al ejercicio de actividades mercantiles, impuesto de los servicios de aseo, impuesto de servicios de tránsito y transporte, impuesto por expedición de licencias, permisos, autorizaciones y verificación. -Disminución en diversos derechos.
Colima	-Prórroga para el pago de ISN, impuesto por la prestación de servicios de hospedaje, impuesto sobre ejercicio de profesiones, impuesto sobre loterías, rifas y sorteos, y diversos derechos.
Durango	-Condonación del 50 % del ISN y de hasta 75 % para MIPYMES. -Disminución en trámites estatales. -Prórroga en plazos para pagos por convenios.

Fuente: HR Ratings con información de los distintos diarios oficiales de cada Estado.

Continuación cuadro 1. Acciones estatales para enfrentar la crisis COVID-19	
Estado	Políticas implementadas
Estado de México	-Disminución del 50 % del ISN para empresas de hasta 50 trabajadores durante abril 2020.
Guanajuato	-Prórroga en el pago del ISN de abril y mayo.
Guerrero	-Condonación de impuestos a comerciantes durante abril 2020. -Disminución del 50 % en marzo y abril 2020 al impuesto de remuneraciones. -Prórroga en las declaraciones mensuales.
Hidalgo	-Prórroga de tres meses en el pago del servicio de agua.
Jalisco	-Prórroga en pago de créditos vigentes de MIPYMES. -Prórroga para el pago de refrendo de licencias.
Morelos	-Bolsa de 300 millones de pesos para apoyar a empresas afectadas.
Nayarit	-Prórroga en el pago del ISN entre julio y diciembre 2020. -Disminución de 100 % en recargos a contribuyentes con adeudo. -Disminución de 50 % en todos los conceptos del Registro Público de la Propiedad.
Nuevo León	-Condonación del ISN a 35 mil empresas durante abril, mayo y junio para empresas con hasta 10 empleados y un ingreso anual bruto máximo de 4 millones de pesos.
Oaxaca	-Disminución de 50 % en el ISN. -Disminución del 100 % en el impuesto sobre la prestación de servicios de hospedaje.
Querétaro	-Prórroga en el pago de licencias de funcionamiento. -Prórroga de 5,000 litros de agua por familia.
Quintana Roo	-Prórroga en el pago de servicio de agua. -Prórroga en la declaración y pago de: ISN, impuesto al hospedaje, impuesto al libre ejercicio de profesiones, impuesto sobre extracción de material del suelo y subsuelo. -Disminución de 20 % para pagos a tiempo.
San Luis Potosí	-Condonación de 100 % del ISN para PYMES. -Prórroga en el pago de ISN de marzo a junio. -Disminución de hasta 100 % del ISN para ayuntamientos durante todo 2020. -Disminución de 100 % del impuesto sobre hospedaje de abril a junio.
Sinaloa	-Prórroga hasta de 75 % en multas, honorarios y gastos. -Prórroga en el pago de calcomanía vehicular.
Sonora	-Disminución de 50 % en ISN para PYMES. -Disminución de 100 % en impuesto sobre hospedaje. Prórroga en el pago de revalidación vehicular y licencia de alcoholes. -Disminución de 50 % en pago de derechos registrales por inscripción de vivienda.
Tamaulipas	-Condonación del pago de agua en hogares que estén al corriente. -Prórroga en pago del ISN. -Prórroga en el pago de créditos del Fondo Tamaulipas.
Veracruz	-Prórroga de 10,000 créditos a microempresarios. -Prórroga en el pago del ISN a empresas con no más de 50 empleados para marzo y abril del 2020. -Prórroga en plazo para acceder al subsidio de tenencia 2020
Yucatán	-Condonación de 100 % en el costo del agua y recolección de basura a 106 municipios del estado. -Disminución del 50 % del ISN. -Disminución del 100 % en impuesto sobre hospedaje, impuesto cedular, e impuesto sobre el ejercicio profesional.
Zacatecas	-Condonación del 100 % de ISN a empresas de hasta 20 trabajadores, 50 % a empresas con 21 a 40 trabajadores y 30 % a empresas con más de 40 empleados. -Condonación de 100 % de ISN a administraciones municipales y organismos operadores de agua. -Condonación del 100 % del impuesto sobre servicios de hospedaje.

Fuente: HR Ratings con información de los distintos diarios oficiales de cada Estado.

A diferencia de la crisis de 2008-2009, la gran mayoría de los estados han propuesto más programas de *prórrogas* que de *condonación*, pues, a diferencia de esos años, en la actualidad no se recibirán fondos federales para compensar estas reducciones. En el caso del impuesto sobre nómina, suponiendo que la planta productiva se mantuviera, lo cual parecería complicado dependiendo del impacto final en su actividad económica, la mayor parte de los estados estaría reanudando el cobro de estos impuestos hacia el segundo semestre. Para el Impuesto sobre el Hospedaje, sería un comportamiento importante a la baja, ya que se encuentra relacionado con el porcentaje de ocupación

hotelera y el efecto lo resentirá las entidades que sí tengan un componente más importante de turismo, como, por ejemplo, los Estados de Baja California Sur, Quintana Roo, Oaxaca y Yucatán, por mencionar a los más importantes.

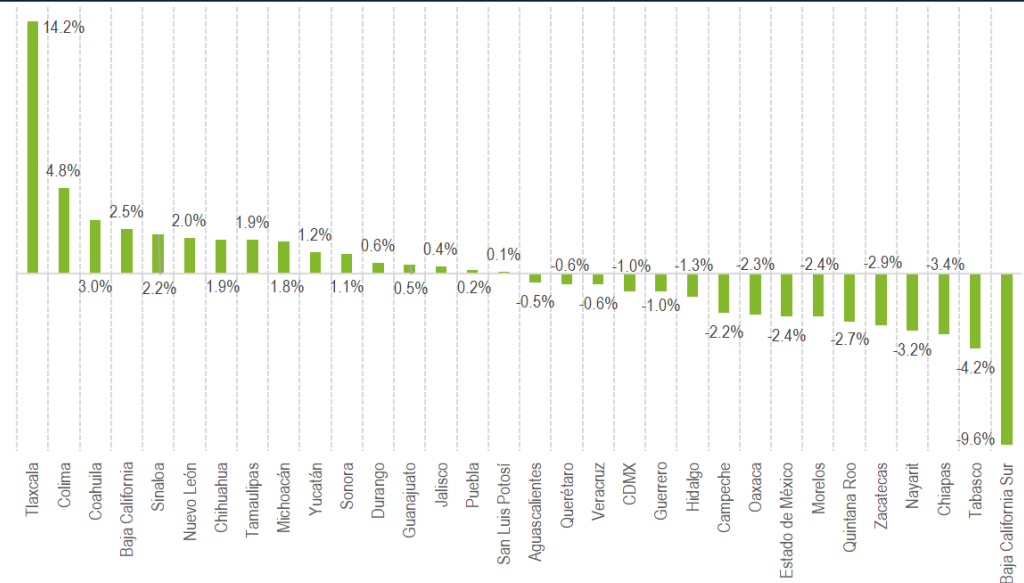
Algunos otros estados, como por ejemplo Veracruz y Quintana Roo, además están implementando créditos a las pequeñas empresas, de tal forma que están buscando cuidar a un sector que en sus entidades representa una parte importante de la actividad económica. Otros estados están suspendiendo, por lo pronto, Derechos de tipo vehicular, como una medida de reactivación a la movilidad y conectividad para el periodo postconfinamiento.

Definitivamente, el impacto de la emergencia podría tener un efecto para algunas entidades, pero todo dependerá, por un lado, de la flexibilidad financiera con la que contaban previo a esta crisis y, por otro, de cuáles fueron las acciones de política pública que tomaron para abordarla, ya sea por el lado de ingresos, control y reconducción presupuestal o toma de financiamientos, ya sea de corto o largo plazo. Es importante mencionar que, en los últimos años, de acuerdo con la evolución de los ingresos fiscales y prudencia en la adquisición de deuda, muchos estados y municipios presentaron una tendencia de desendeudamiento, por lo que existen entidades que podrían contratar deuda sin necesariamente afectar de forma sustancial sus métricas financieras.

Respecto a cómo venía el crecimiento económico de los estados mexicanos, al 3T de 2019, de acuerdo con el Indicador de la Actividad Económica Estatal (ITAE), podemos apreciar cómo el efecto de la desaceleración económica a nivel estatal ya tenía una tendencia clara; solo 16 estados de la República tenían una tasa de crecimiento positivo, en promedio, en un 2.4%, a este periodo, y fue en los estados de Tlaxcala, Colima, Coahuila, Baja California, Sinaloa, Nuevo León, Chihuahua, Tamaulipas, Michoacán, Yucatán, Sonora, Durango, Guanajuato, Jalisco, Puebla y San Luis Potosí, los cuales destacan en general por ser estados que tienen una planta productiva industrial importante y/o nodos de comercio internacional hacia el mercado de los Estados Unidos.

Hoy justo esos mismos estados son, por su composición económica, algunos de los que podrían tener una baja en su crecimiento económico importante derivado de la crisis, pues algunos de sus principales sectores están basados en una dependencia a la actividad industrial, automotriz, aeroespacial y maquiladora que, en este año, podrían sufrir un decrecimiento importante.

Gráfico 2. Crecimiento económico por estado del tercer trimestre de 2019



Fuente: HR Ratings con información del ITAEE

Por otro lado, de acuerdo con el (ITAEE) al 3T, son otros 16 estados de la República que presentaron un crecimiento negativo, los casos más marcados son para el estado de Baja California Sur, Chiapas, Nayarit y Tabasco, con un promedio negativo de -5.1%.

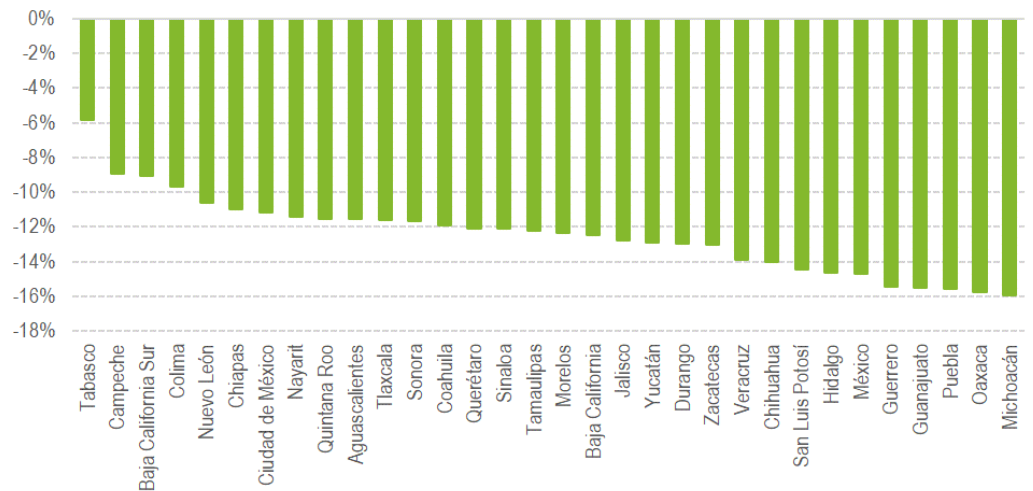
Si bien la pandemia tendrá efectos que se percibirán quizás de una manera inferior que, a nivel federal, los principales rubros en los que veremos el gasto serán Transferencias y Subsidios y/o Servicios Generales y Servicios Personales, pues son estas las cuentas donde se registran las erogaciones para la asistencia y cobertura de servicios hacia la población de las entidades. Ahora bien, un factor que pudiera ser más preocupante sería el entorno económico que enfrentarán los subnacionales en términos de los ingresos y el repunte económico que cada uno de ellos podría lograr. En esto último, cobra relevancia en las entidades que cuentan con un mayor margen en su capacidad de endeudamiento para disponer de recursos destinados a inversión pública y así poder acelerar la recuperación en la actividad económica.

Cabe mencionar que lo ejercido por inversión pública ha sufrido una tendencia decreciente desde el ejercicio 2016, al representar 6.7% del Gasto Total durante 2019 en las entidades federativas calificadas por HR Ratings, por lo que aumentar dicha proporción en los presupuestos de los subnacionales aceleraría el proceso de recuperación económica.

A pesar de que no es un fenómeno idéntico, la crisis financiera de 2008, que se vio reflejada en los ingresos recibidos por participaciones, así como la pandemia de la influenza H1N1 en 2009, nos pueden dar una idea de cómo estos procesos, inclusive a nivel de planeación, inciden directamente en los ingresos de los estados.

Si comparamos el nivel de participaciones recibidas en total en 2009 contra lo que se presupuestó, estas fueron 12.8% inferiores de manera global al cierre del año. En la siguiente gráfica se puede observar cuáles fueron los Estados y cómo se dio este comportamiento.

Gráfico 3. Diferencia porcentual del FGP observado respecto al presupuestado 2009



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y del DOF.

A manera de revisión de la gráfica anterior, se puede apreciar cómo por la fórmula de distribución existieron estados que recibieron menor FGP, (aproximadamente un 80% de las participaciones totales) contra lo que se tenía presupuestado y registrado en sus leyes de ingresos al inicio del periodo. Estados como Michoacán, Oaxaca, Puebla y Guanajuato fueron los estados que alcanzaron una reducción de 16% respecto de lo que esperaban recibir. El siguiente grupo de estados con una baja entre el 15 al 13% fueron Jalisco, Durango, Yucatán, Zacatecas, Veracruz, Chihuahua, San Luis Potosí, Hidalgo, Estado de México y Guerrero. Quince estados recibieron entre un 10 a un 12% menos, los cuales fueron Colima, Nuevo León, Chiapas, CDMX, Nayarit, Quintana Roo, Aguascalientes, Tlaxcala, Sonora, Coahuila, Querétaro, Sinaloa, Tamaulipas, Morelos y Baja California. Y ya en el último grupo, los cuales fueron los que recibieron una menor afectación, se encuentran Tabasco, Campeche y Baja California Sur con 6 y 9% menos respectivamente las últimas dos entidades.

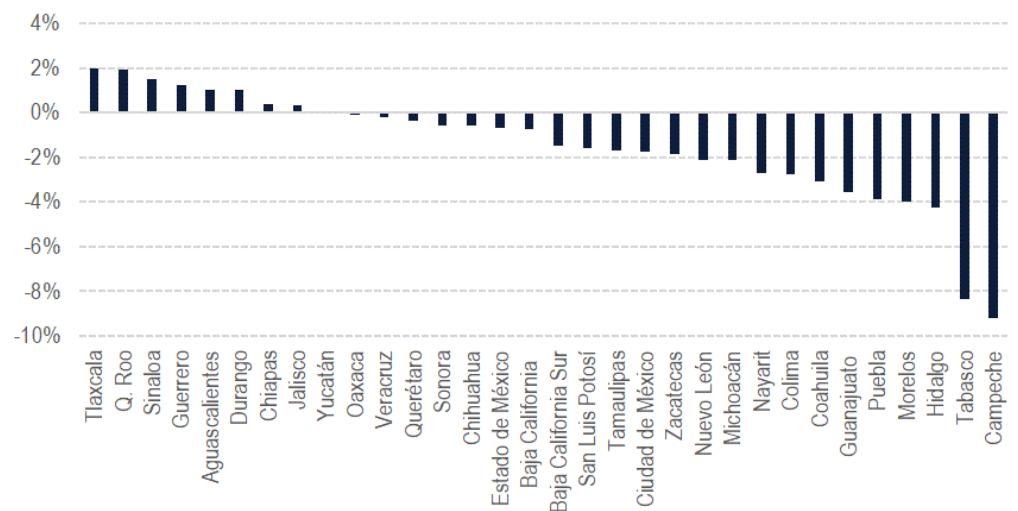
Aquí el resultado más importante es cómo un fenómeno de estas características puede afectar la planeación presupuestal contra lo que efectivamente recibió cada estado, una situación similar se presentará en 2020, ya que los presupuestos de este año se elaboraron por cada entidad con información y supuestos que, es un hecho, ya no se cumplirán, por lo que la revisión de los ingresos es algo que actualmente ya es materia de análisis en todas las entidades de la República, no sólo a nivel de ingresos federales, sino también de ingresos propios.

Lo anterior es importante porque los presupuestos con los cuales están arrancando en 2020 los estados y municipios se alimentó conforme a los criterios de la SHCP, en términos de crecimiento del país en su momento de elaboración y de sus estimaciones de los ingresos tributarios que al final del día ya están siendo modificados y, dependiendo de la profundidad de la crisis tanto sanitaria como económica, podría terminar incidiendo aún más en las finanzas públicas del país.

Si se observan nuestras expectativas en torno a cómo estimamos el comportamiento del Fondo General de Participaciones en 2020 por Estado en nuestro escenario base y si éste lo comparamos con lo efectivamente recibido en 2019, se puede apreciar que el

crecimiento por Estado es prácticamente nulo en términos relativos, lo cual ya es importante porque las leyes de ingresos de los estados y municipios fueron generadas en un escenario que hoy no es factible.

Gráfico 4. Proyección de crecimiento del FGP para 2020 respecto al observado en 2019



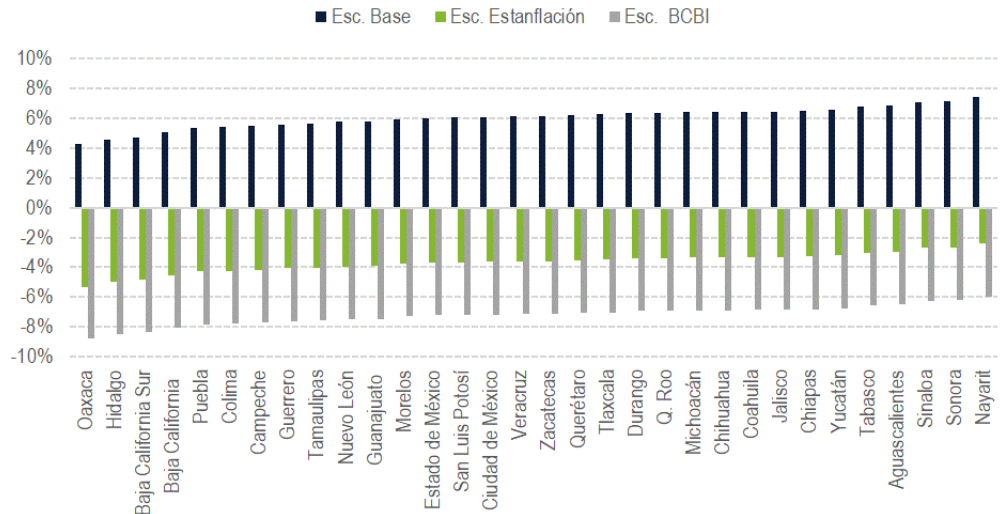
Fuente: HR Ratings.

Como se puede apreciar en la gráfica anterior, los estados que prevemos podrán presentar una mayor desviación en el FGP para 2020 serían los estados de Campeche y Tabasco, con un 9% y 8% respectivamente. Un 4% de decrecimiento para Hidalgo, Morelos, Puebla y Guanajuato; 3% para Coahuila, Colima y Nayarit; un 2%, para los estados de Michoacán, Nuevo León, Zacatecas, CDMX, Tamaulipas y San Luis Potosí, y una reducción de aproximadamente un 1% para Baja California Sur, Baja California, Estado de México, Chihuahua y Sonora. Prácticamente, sin ningún tipo de crecimiento respecto al FGP de 2019, las entidades de Querétaro, Veracruz, Oaxaca, Yucatán, Jalisco y Chiapas. Por su parte, únicamente se estima un nivel de crecimiento de entre el 1% al 2%, para los estados de Durango, Aguascalientes, Guerrero, Sinaloa, Quintana Roo y Tlaxcala.

Un aspecto que vale la pena destacar es cómo se vería este mismo cálculo para 2021, donde ya asumimos una trayectoria en donde a nivel nacional estaríamos de alguna manera ya con ciertos indicios de recuperación; sin embargo, esto dependerá en mucho de la profundidad de los efectos de la pandemia y cómo, a nivel nacional, se vayan reactivando los sectores económicos en cada una de las entidades de la República.

Por lo anterior, mostramos el comportamiento estimado para 2021 del FGP respecto a lo recibido en 2019 en nuestro escenario base, donde partimos como supuesto de que ya hay una recuperación en el crecimiento a nivel nacional; pero que si comparamos con el escenario de estrés de nuestros modelos, el cual hace referencia a un bajo crecimiento y una baja inflación, podríamos encontrar que los efectos del COVID-19 y de la recesión a nivel país podría presentar tasas negativas que se mantendrían para 2021.

Gráfico 5. Escenarios del Fondo General de Participaciones para 2021



Fuente: HR Ratings

Para el escenario de bajo crecimiento y baja inflación, como se puede apreciar en la gráfica anterior, a nivel general podríamos esperar reducciones hasta de un 9% en FGP respecto de lo recibido en 2019, esto dependería del supuesto que efectivamente tengamos un proceso de recuperación cargado hacia el segundo semestre de 2020, después de finalizar la contingencia; sin embargo, en caso de extenderse, el escenario de estrés empezará a ser más factible. Dentro de los casos, en este escenario que podrían tener mayor reducción se encontrarían los estados de Oaxaca, Hidalgo, Baja California, Baja California Sur, Puebla, Colima, Campeche, Guerrero y Tamaulipas con una reducción entre 8%-9%. Una gran mayoría de los Estados (20) podrían presentar una reducción de en promedio un 7% y el último grupo restante (Sinaloa, Sonora y Nayarit) una reducción promedio de 6%.

Ahora, habría que precisar que esta reducción en este escenario solo hace referencia al FGP, el cual si bien es un componente importante de las participaciones y en general de las transferencias federales, esta reducción no contempla del todo el efecto en la recaudación local de cada una de las entidades, las cuales dependerán en gran medida de las acciones que se terminen de implementar en 2020 y de la recuperación de la planta laboral de cada una de las regiones del país, por lo cual, el efecto esperado es que en 2021 las entidades subnacionales reciban un estrés importante en sus finanzas públicas.

Perspectivas

En esta sección planteamos algunas de nuestras perspectivas entorno al margen de acción para estados y municipios, en algunos de los casos se requerirían algunos cambios normativos, pero que, de necesitarse implementar, podrían realizarse relativamente de una manera sencilla.

Hacia el corto plazo se puede apreciar que el sector de los subnacionales enfrenta riesgos importantes, no solamente por la contingencia *per se*, sino también por los efectos de una recesión mundial. En la opinión de HR Ratings, podrían realizarse algunas modificaciones al marco normativo que le permitirían a los estados y municipios disponer de algunos recursos extraordinarios. Algunas ideas son las siguientes:

Monto de cortos plazos

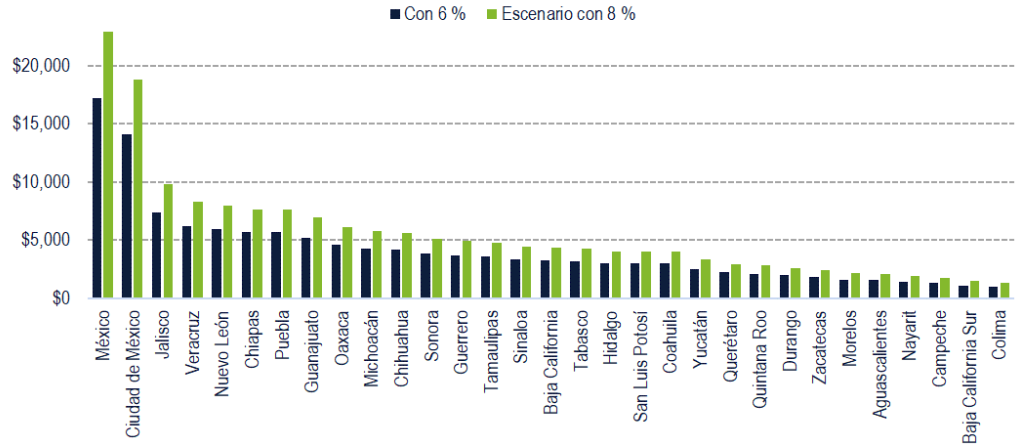
Si bien probablemente la idea general es que no toda la respuesta sea a través de endeudamiento y menos el de estas características, flexibilizar el monto del 6.0% de ingresos totales, principalmente sobre municipios, y llevarlo a un porcentaje superior por lo menos durante 2020 y 2021, de manera excepcional, podría resultar en que muchas entidades les dé una flexibilidad importante ante una verdadera situación de emergencia. De hecho, la naturaleza de la adquisición de financiamiento de corto plazo se ajusta precisamente a la definición de este tipo de necesidades de liquidez, asumiendo que están relacionados a gastos de tipo corriente, como adquisición de insumos, servicios generales y transferencias directas a organismos descentralizados, ya sean de características estatales y/o municipales.

Cabe aclarar que el monto limitado al 6.0% de los ingresos presupuestados netos de financiamiento, en caso de las entidades federativas, otorga un mayor margen sobre los municipios, ya que en los ingresos como base del cálculo se incluye en los estados las aportaciones y convenios federales que tienden a exagerar el monto sin necesariamente corresponder a recursos fiscales que podrían ser utilizados para el pago de deuda.

Sin embargo, este efecto se traduciría definitivamente en un factor de mayor riesgo crediticio y si bien dependiendo el monto, podría tener un efecto negativo directo en las calificaciones, como toda medida contracíclica serán los tomadores de decisiones de política pública de cada entidad los que valoren que tan idónea es esta opción, pero por lo menos permitiría un mayor margen de maniobra. Esta opción parecería todavía más *ad hoc* para los estados que para los municipios, ya que son pocos municipios a nivel nacional los cuales cuentan con una flexibilidad importante para hacer frente a este tipo de revolvencia sin caer en impago, ya que inclusive su periodo de administración de 3 años es una limitante importante.

A continuación, se puede observar un cálculo por estado de cuánto podría ser el monto de las disposiciones de corto plazo de acuerdo con la LDF, tomando en consideración y con base en la información disponible, por lo que es un monto aproximado, ya que el techo de financiamiento tiene que considerar una combinación entre las disposiciones de corto y largo plazo; sin embargo, nos da una buena perspectiva acerca de la disponibilidad para todos los estados mexicanos.

Gráfico 6. Montos máximos aprox. de cortos plazos por estado (en millones de pesos)



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP.

En la gráfica se puede apreciar este cálculo aproximado en millones de pesos, lo primero que habría que destacar es que por la cantidad de ingresos que reciben y generan el Estado de México y la Ciudad de México parecería que no sería un problema el acceso al crédito de Corto Plazo; el primero en este ejercicio teórico podría acceder P\$17mmdp y el segundo poco más de P\$14 mil mdp, lo cual es un monto que incluso su disposición total se vería muy complicado de pagar, ya que hay que recordar que la LDF es una base de series prudenciales y no un cálculo en término de capacidad de crédito.

La parte más importante de la disponibilidad empieza a partir de las siguientes entidades; desde Jalisco, el que tendría una mayor disponibilidad con cerca de P\$7mmdp, hasta el menor estado que sería Colima, con cerca de P\$1mmdp. Si nos remitimos a los estados que podrían acceder entre P\$7-5 mmdp, solo se encuentran los Estados (6) de Jalisco, Veracruz, Nuevo León, Chiapas, Puebla y Guanajuato. Los restantes 23 estados estarían por debajo de esta línea. Dentro de este último grupo destacan los últimos 8 estados que tendrán una disponibilidad menor a los P\$2mmdp que serían las entidades de Durango, Zacatecas, Morelos, Aguascalientes, Nayarit, Campeche, Baja California Sur y Colima.

Particularmente para el último grupo de estados, parecería que la disponibilidad en 2020 de crédito de corto plazo antes de esta contingencia podría ser acotada, si se flexibilizara la disposición a un 2% adicional; se puede observar que en lo general serían ahora 13 estados los que podrían alcanzar una disponibilidad aproximada por arriba de los P\$5mmdp, las restantes 18 entidades alcanzarían techos entre P\$4.7mmdp a P\$1.3mmdp.

Por supuesto, habría que considerar algunos hechos a mayor detalle, por ejemplo, las entidades que tienen elecciones y que en teoría tendrían que haber pagado estas obligaciones tres meses antes de haber concluido sus administraciones, situación que de hecho también tendrían que verse flexibilizadas, otro condicionante sería que existieran mecanismos de auditoría y comprobación para el uso de estos recursos, ya sea a través de los organismos de auditoría internos o federales.

Financiamiento de Largo Plazo

Bajo la misma idea, el financiamiento de largo plazo ofrece diversas interrogantes ante esta contingencia. Primero, por definición normativa, la adquisición de financiamiento es exclusivamente destinada a inversión pública productiva, por lo que, por principio, tendría que crearse una condición de excepción para que este tipo de financiamiento de LP pudiera considerarse por una condición excepcional a gastos y/o transferencias demostrables y auditables a objetos estrictamente relacionados a la contingencia.

Si bien esta podría tener una mayor resistencia a su aplicación, y que, aunque en términos de riesgo, es menor que a un crédito de corto plazo (ya que no depende de la voluntad de pago en términos generales del subnacional), el primer reto se refiere a la definición, el cual no estimamos que sea insalvable.

Segundo, los techos de financiamiento. Posterior a la implementación de la LDF, a través de la determinación de los semáforos de alerta se determina anualmente cierto techo de endeudamiento, el cual ha permitido que algunos estados tomen financiamiento a una mucho menor velocidad que en los últimos 5 años; sin embargo, esto también se ha venido impactando en la capacidad de mantener ventajas comparativas desarrollando infraestructura y mejores condiciones para su población.

Una medida contracíclica podría ser ejercer infraestructura específica y cartera de proyectos que faciliten y tengan un efecto multiplicador, ya que cada entidad subnacional deberá tomar decisiones importantes, además de las federales, para reactivar su economía local; un aspecto que estimamos podría revisarse sería el porcentaje, el cual se está limitando en la toma de financiamiento de largo plazo, dependiendo del resultado en el semáforo de alerta, al momento, con la normatividad actual, se puede disponer el 15% si el resultado es “sostenible”, 5% si es en Observación y 0% si el semáforo se determina en “elevado”.

De acuerdo con la información al 4T de 2019, 27 estados se encuentran catalogadas como “Sostenibles” y sólo 4 en “Observación”, los cuales serían los Estados de Coahuila, Chihuahua, Nuevo León y Quintana Roo.

Flexibilizar, por ejemplo, la disposición por un periodo extraordinario, aún aplicando los semáforos, permitiría que las entidades hicieran disposiciones de largo plazo bajo una figura de mucho menor riesgo que el corto plazo y que además podría apoyar –de ser bien aplicado– a obras e infraestructura que coadyuven a una recuperación de la actividad económica en las regiones.

Programas Federales

Si bien la federación es la que está asumiendo las primeras acciones sobre cómo reactivar la economía, existen otras opciones que pudieran ayudar a los subnacionales como la bursatilización de recursos federales.

Ejemplo de estas acciones ya se han experimentado en algún momento, como el programa “Escuelas al 100”, operación que permitió una inversión importante en la infraestructura educativa de cada una de las entidades federativas, los bonos cupón cero (FONREC & PROFISE) para permitir el acceso de recursos frescos a las entidades que habían sido afectadas por fenómenos meteorológicos y que por las características de la contingencia se podría considerar como un evento atípico.

Actualmente, una de estas opciones podría ser bursatilizar parte del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y ser repartida a las entidades federativas con ciertas reglas de operación que permitan que estos recursos sean utilizados a un destino relacionado a la contingencia del COVID-19.

Discusión de nuestro marco normativo

La discusión de nuestro sistema federalista ha estado en la agenda pública de manera importante por lo menos en los últimos diez años. La manera de cómo estamos organizados, el Pacto Fiscal, el reparto de Participaciones y Aportaciones Federales, ha sido sujeto de diversas críticas y en general existe un consenso de que este sistema debe tener una revisión importante (el esquema data de 1978) no sólo de forma, sino también de fondo.

En nuestra perspectiva, la contingencia sanitaria simplemente ha hecho más patente el margen de maniobra de los estados y municipios en relación con este Pacto Fiscal; los resultados para algunas entidades no reflejan de una manera proporcional su contribución a la economía, y que para otros es necesaria para compensar las intensas diferencias históricas que existen en la población.

Existen varios condicionantes que revisar; por un lado, está la postura de revisar las fórmulas de reparto que se refieren a Ramo 28 y Ramo 33, buscando de alguna manera que estas verdaderamente generen los incentivos adecuados para que los estados y municipios generen las mejores condiciones de bienestar para sus gobernados.

Sin embargo, en nuestra opinión, esta discusión no solo se debe remitir a lo que actualmente está en juego, sino debería considerar una discusión desde la parte inicial, refiriéndonos hacia sí la parte con la que se queda la federación (un 80 % por lo menos de la RFP) es hoy todavía un modelo que a los estados y municipios les funcione, ya que, si bien las potestades tributarias no son explotadas ni eficientizadas por los subnacionales, también es cierto que es un “sacrificio fiscal” haber cedido los principales impuestos hacia la federación.

Otra de las líneas de discusión que deberían tomarse en cuenta radica en las diversas propuestas que han surgido en torno a un *Consejo Fiscal*, un ente autónomo que cuestione y proponga de manera técnica y apolítica no sólo temas relacionados al federalismo, sino que incluya los proyectos estratégicos y las regiones en las cuales estas puedan ser implementadas.

Lo que es un hecho es que pareciera no ser el tiempo adecuado, para una discusión profunda y determinante de nuestro sistema de coordinación fiscal, la contingencia y el efecto recesivo en la economía que es relativamente fácil de predecir; al parecer, estados y federación tendrán que operar, por lo pronto, con las herramientas actuales.

Conclusión

Cada entidad deberá tomar decisiones de política pública sobre cómo eficientizar los recursos actuales, y las medidas contracíclicas o de gasto directo que tengan que erogar; tendrán que decidir si para esto se requerirá financiamiento de corto o largo plazo, ahorros y/o reconducciones del presupuesto, que serán efectos que se materializarán durante todo 2020. Sin duda, será importante que cada entidad implemente políticas públicas que se encuentren sensibles y cercanas a las características de su población y actividad económica, así como la coordinación que debe existir entre los tres niveles de gobierno, cada uno en el ámbito de sus atribuciones.

El efecto en las calificaciones, como lo hemos mencionado en distintas secciones del documento, dependerá de varios factores; por un lado, el efecto macro de una economía recesiva en donde se espera mayor estrés a nivel de ingresos y, por otro lado, las acciones de gasto y toma de financiamiento, ya que no todas las entidades a nivel estatal y municipal tienen el mismo nivel de flexibilidad financiera.

Algunos de los planteamientos que presentamos en la opinión de HR Ratings podrían potencializar el accionar de las entidades subnacionales, ya que, si bien tuvimos buenos resultados en el sector hacia el cierre del año 2019, las expectativas en el corto y mediano plazo nos hacen pensar que el margen de maniobra del sector, en lo general, es reducido.

Otro aspecto importante es que si bien todos los estados están enfrentando la misma pandemia, las necesidades y la estructura económica de las distintas regiones no puede ser abordadas de la misma forma; el proceso de protección de la población y la atención de las necesidades de los mismos hoy más que nunca debe contener una perspectiva desde lo local y precisamente, derivado de esto, las acciones de política pública deben tener una participación importante por parte de cada uno de los subnacionales mexicanos.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).