

# Continúa a la Baja el Desempeño Crediticio de las Entidades Subnacionales en México

## Reporte Especial

### Objetivo

A 3 años de que inició la crisis económica mundial, las entidades subnacionales en México continúan enfrentando un entorno adverso y su desempeño presupuestal se ha venido debilitando. Fitch ha venido expresando su preocupación al respecto ya que el mayor gasto y endeudamiento de las entidades se ha traducido en una menor flexibilidad para cumplir en forma oportuna y total con los compromisos financieros, y las calificaciones de calidad crediticia y/o riesgo emisor/quiropgrafario ha presentado en general una tendencia a la baja<sup>1</sup>.

En este contexto adverso, Fitch ha venido observando en sus procesos de actualización y seguimiento de calificaciones, cambios y tendencias que han tenido un impacto en los fundamentales crediticios de los gobiernos. Por un lado, los ingresos fiscales ordinarios de las entidades han presentado un bajo dinamismo, posterior al fuerte impacto registrado en 2009 cuando las participaciones federales decrecieron 14.3% en términos reales, lo cual fue compensado en parte por recursos (ordinarios y por potenciación) del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Asimismo, por la lenta recuperación económica los principales ingresos locales de las entidades también presentan un difícil entorno, y si bien persisten áreas de oportunidad en materia de recaudación, el año político que se aproxima y el ambiente de incertidumbre prevaleciente dificultarán emprender cambios sustanciales con políticas que fomenten la recaudación. Por su parte, otros factores como las presiones y crecimiento del gasto operacional, el mayor endeudamiento para mantener niveles de inversión, el mayor uso de pasivos no bancarios y/o créditos de corto plazo, y presiones de liquidez, se han conjugado convirtiéndose en limitantes crediticias que para un gran número de entidades se reflejan en una perspectiva crediticia 'negativa'; a pesar de prevalecer un entorno muy favorable en cuanto a bajas de tasas de interés y costos de financiamiento.

Al respecto, el objetivo de este reporte es presentar el comportamiento que han registrado en los últimos años las calificaciones de calidad crediticia asignadas por Fitch en el sector de entidades subnacionales en México, que incluyen Estados, Municipios y Entidades del Sector Público (estatales y/o municipales, principalmente organismos descentralizados de agua). Al 31 de Agosto de 2011, Fitch mantiene y da seguimiento a las calificaciones de 26 Estados y el Distrito Federal, 69 Municipios y 18 Entidades del Sector Público<sup>2</sup>. Si bien en general la tendencia en los movimientos de calificación es negativa, es importante no interpretar las mismas y los respectivos movimientos en forma mecánica o como una debilidad general del sector, ya que existen un gran número de entidades que mantienen calificaciones en altas categorías y sus fundamentales crediticios continúan siendo sólidos y robustos. Para un análisis más amplio y detallado sobre estas entidades, sus reportes de calificación individuales pueden ser consultados en las páginas de internet de Fitch México ([www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com)) y Fitch Ratings ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

### Analistas

Alfredo Gómez Garza  
+52 (81) 8399 9100  
[alfredo.gomez@fitchratings.com](mailto:alfredo.gomez@fitchratings.com)

Humberto Panti Garza  
+52 (81) 8399 9100  
[humberto.panti@fitchratings.com](mailto:humberto.panti@fitchratings.com)

<sup>1</sup> Ver Reporte Especial publicado por Fitch titulado "Mayor Gasto y Endeudamiento de las Entidades Subnacionales; Menor Flexibilidad Financiera y una difícil Perspectiva" (Septiembre 21, 2010)

<sup>2</sup> Ver Reporte publicado por Fitch titulado "Listado de Calificaciones, Agosto 2011, Finanzas Públicas México" (Septiembre 12, 2011).

**Niveles de Calificación**

El Cuadro 1 presenta la distribución de calificaciones que mantiene Fitch en el sector de Finanzas Públicas. Destaca que el 56% de las entidades mantienen calificaciones en las categorías de AA(mex) y A(mex), cuyo significado es de “Muy Alta Calidad Crediticia” o “Alta Calidad Crediticia”, respectivamente. Si agregamos las entidades calificadas en BBB+(mex), es decir 20 de las 46 que se ubican en la categoría de BBB(mex), que pudieran en un relativamente corto período de tiempo fortalecer su perfil crediticio y tener una mejora en su calificación, dicho porcentaje aumentaría a 74%. Por lo anterior, Fitch considera que un número importante de entidades podría continuar utilizando el endeudamiento de manera prudente para complementar y mejorar los niveles de inversión.

Cuadro 1  
**Sector Finanzas Públicas – Calificaciones**

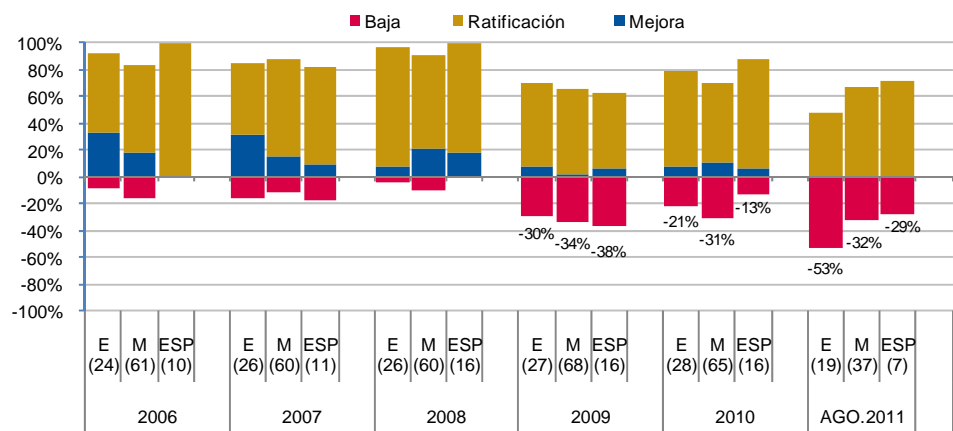
Categoría de Calificación	Estados	Municipios	ESP	Total	%
AA(mex)	4 *	12	1	17	15%
A(mex)	17	22	8	47	41%
BBB(mex)	6	34	6	46	40%
Inferiores	0	1	3	4	4%
<b>Total</b>	<b>27</b>	<b>69</b>	<b>18</b>	<b>114</b>	<b>100%</b>

ESP – Entidades del Sector Público; \* - Incluye al Distrito Federal que mantienen una calificación de AAA(mex), ya que por Ley su deuda es considerada una obligación del Gobierno Federal.  
Fuente: Fitch Ratings

**Movimientos de Calificación y Perspectiva Crediticia**

Durante los últimos 3 años, las acciones de calificación llevadas a cabo por Fitch reflejan una clara tendencia a la baja por los factores ya mencionados anteriormente. La Gráfica 1 presenta por subsectores (Estados, Municipios y Entidades del Sector Público) como se han comportado dichas acciones de calificación respecto a la observación del ejercicio previo, es decir si hay una mejora, si se mantiene en el mismo nivel (ratificación) o si hay una acción a la baja. Por ejemplo en 2009, 8 Estados de los calificados por Fitch (30%) y 23 municipios (34%) registraron una baja en su calificación o un cambio negativo en la perspectiva crediticia. De

Gráfica 1  
**Finanzas Públicas - Acciones de Calificación de Fitch Ratings**



E - Estados; M - Municipios; ESP - Entidades del Sector Público;  
Notas: Las acciones de baja (signo negativo en la gráfica) o mejora incluyen cambios de calificación o la dirección de cambios en perspectiva; el número entre paréntesis indica la cantidad de acciones de calificación consideradas.  
Fuente: Fitch Ratings

**Metodologías Relacionadas**

- Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos Fiscales (Agosto, 2011)
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EE.UU. (Abril, 2011)
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Marzo, 2010)

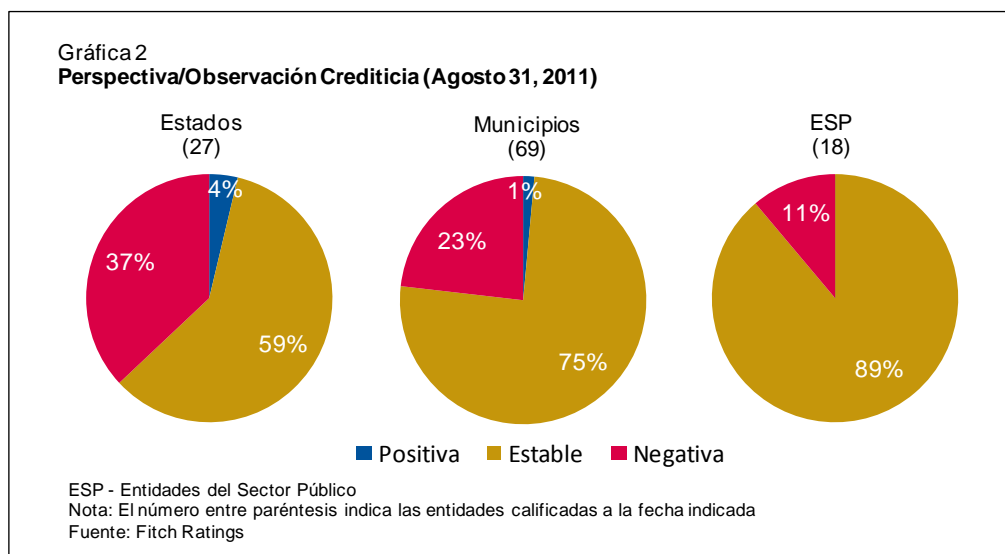
**Reportes Relacionados**

- Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre, 2011)

enero a agosto de 2011, 10 Estados continuaron con dicha tendencia de un total de 19 acciones en el subsector (53%); si bien aún están en proceso de revisión 7 entidades en lo que resta del año y 1 más decidió retirar su calificación (San Luis Potosí). Por otra parte, también destaca que el número de mejoras en calificación se ha venido reduciendo, no habiéndose registrado alguna mejora en ninguna entidad en lo transcurrido de 2011.

Cabe apuntar que la Gráfica 1 sólo registra la dirección de los cambios de calificación o perspectiva, más no la magnitud de dichos cambios. En este sentido, cabe mencionar que algunas entidades han tenido más de una reducción en su calificación dentro de un mismo año o período, o los cambios de calificación han sido superiores a 1 notch<sup>3</sup>.

En adición a los cambios de calificación, la Gráfica 2 presenta la situación actual de las entidades calificadas por Fitch respecto a su perspectiva crediticia u observación. Al 31 de agosto, 28 entidades mantienen un estatus de negativo, que incluye 10 Estados, 16 Municipios y 2 organismos descentralizados. Una perspectiva crediticia implica un posible cambio en la calificación en un período de 1 a 2 años, mientras que una observación implica una revisión adicional en un período no superior a 6 meses sujeto a un evento o situaciones específicas.



### Historial de Calificación de Estados

En el Cuadro 2 se presenta el historial de calificaciones de los Estados analizados por Fitch desde 2006 a la fecha. Como se puede apreciar, algunas entidades han cambiado en forma sustancial su perfil crediticio en este período, teniendo en ocasiones varias reducciones en los niveles de calificación. En 2008, previo a la crisis económica, 7 Estados mantenían una perspectiva crediticia positiva (pcp) en sus calificaciones por solamente 1 en perspectiva negativa, que correspondía al Estado de Tabasco que fue fuertemente afectado en su infraestructura por las inundaciones que golpearon a la entidad en 2007. Asimismo, cabe destacar que en 2008 las participaciones federales tuvieron un crecimiento extraordinario de 20.1% en términos reales, producto de la reforma fiscal implementada para el paquete económico de dicho año y los favorables precios del petróleo que prevalecieron, lo cual

<sup>3</sup> Por ejemplo el 18 agosto de 2011, la calificación del Estado de Coahuila se bajó a BBB-(mex)▼ de A+(mex)pcn, lo cual es una reducción de 5 notches; entre 2009 y 2008 la calificación del Estado de Veracruz pasó a BBB+(mex) de A(mex), lo cual es una reducción de 2 notches.

fortaleció el desempeño financiero de las entidades. Por el contrario, de 2009 a la fecha la tendencia ha sido hacia las bajas de calificación; 14 Estados han registrado reducciones en su calificación o una perspectiva crediticia negativa, 11 Estados han mantenido su calificación estable, y solamente 3 (Estado de México, Querétaro y Sinaloa) han mejorado su calificación.

Cuadro 2  
Estados calificados por Fitch Ratings  
Historial de Calificaciones

Entidad	2006	2007	2008	2009	2010	AGO.2011
<b>Entidades con Tendencia Positiva en su Historial</b>						
Estado de México	BB+(mex)	BBB-(mex)▲	BBB(mex)	BBB+(mex)	A-(mex)	A-(mex)
Querétaro	AA-(mex)	AA-(mex)pcp	AA-(mex)pcp	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex) **
Sinaloa	A(mex)	A(mex)pcp	A(mex)pcp	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)
<b>Entidades con Tendencia Estable en su Historial</b>						
Campeche	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)
Chiapas	n/cf	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex) **
Colima	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)
Distrito Federal *	AAA(mex)	AAA(mex)	AAA(mex)	AAA(mex)	AAA(mex)	AAA(mex) **
Guerrero	BBB+(mex)pcp	BBB+(mex)pcp	BBB+(mex)pcp	BBB+(mex)	BBB+(mex)pcp	BBB+(mex)pcp **
Morelos	A(mex)	A(mex)pcp	A(mex)pcp	A(mex)	A(mex)	A(mex)
Oaxaca	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)
Puebla	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)
San Luis Potosí	BBB+(mex)	BBB+(mex)	BBB+(mex)pcp	BBB+(mex)	BBB+(mex)	Retirada
Sonora	A(mex)	A(mex)pcp	A(mex)pcp	A(mex)	A(mex)	A(mex)
Tamaulipas	n/cf	n/cf	n/cf	AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex) **
<b>Entidades con Tendencia Hacia la Baja en su Historial</b>						
Aguascalientes	AA(mex)pcp	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex)	AA(mex)	AA-(mex)
Baja California Sur	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)pcn
Chihuahua	AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex)	AA-(mex)	A+(mex)pcn
Coahuila	AA+(mex)	AA+(mex)	AA+(mex)	AA(mex)	AA(mex)	BBB-(mex)▼
Durango	A-(mex)	A-(mex)pcp	A-(mex)pcp	A-(mex)	A-(mex)	BBB+(mex)
Hidalgo	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)	A(mex)pcn **
Jalisco	A+(mex)pcp	A+(mex)pcp	A+(mex)	A+(mex)pcn	A+(mex)pcn	A+(mex)pcn
Michoacán	A+(mex)	A(mex)	A(mex)	A-(mex)	BBB+(mex)	BBB(mex)pcn
Nayarit	n/cf	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)	A-(mex)pcn	BBB+(mex)pcn
Nuevo León	A(mex)pcp	A+(mex)	A+(mex)	A+(mex)▼	A(mex)	A-(mex)
Quintana Roo	A(mex)	A(mex)pcp	A(mex)	A(mex)	A(mex)pcn	A-(mex)pcn
Tabasco	AA-(mex)	A+(mex)pcn	A(mex)pcn	A(mex)pcn	A(mex)	A(mex) **
Veracruz	A+(mex)	A(mex)pcn	A(mex)	BBB+(mex)	BBB(mex)	BBB-(mex)pcn
Yucatán	n/cf	n/cf	n/cf	n/cf	A(mex)	A(mex)pcn

\* El Distrito Federal mantiene una calificación de AAA(mex), ya que por Ley su deuda es considerada una obligación del Gobierno Federal;  
\*\* Entidades en proceso de revisión en los meses restantes de 2011; n/cf – no calificado por Fitch a la fecha indicada; pcp – perspectiva crediticia positiva; pcn – perspectiva crediticia negativa; ▲ – observación positiva; ▼ – observación negativa.  
Fuente: Fitch Ratings

## Calificaciones de Financiamientos Específicos

En adición a las calificaciones de riesgo emisor o calidad crediticia, Fitch califica en México los instrumentos de deuda de estas entidades en forma específica. Al 30 de Junio de 2011, 181 operaciones mantenían una calificación por parte de Fitch sumando \$178 mmdp, donde el 24% correspondió a emisiones bursátiles y el 76% a créditos bancarios. La gran mayoría de estos instrumentos mantienen muy altas calificaciones en AAA(mex) o en la categoría de AA(mex). Cuando un financiamiento es calificado en forma específica, su calificación refleja la naturaleza propia de dicho instrumento considerando sus fortalezas jurídico-financieras, así como la relación con la calidad crediticia del emisor o acreditado. En este sentido cambios en las calificaciones quirografarios pudieran tener un efecto en la calificación del instrumento. Lo anterior, se ha venido presentando en los últimos 3 años, en donde si bien las calificaciones de financiamientos han tenido una menor variación y las estructuras se han mantenido robustas y con buenas coberturas, los cambios han sido producto principalmente de los movimientos en el perfil crediticio y desempeño presupuestal de las entidades subnacionales, reflejado en la calificación quirografaria.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.