

Calificaciones crediticias

EL SUBE Y BAJA MEXICANO

La deuda que han acumulado ciertos estados mexicanos podría degradar la calificación de los mismos, mas es difícil que ello impacte directamente en la calificación del país.

Por Eduardo Ávila*

El repunte en la deuda estatal ha generado preocupación por sus implicaciones no sólo regionales sino también a nivel nacional. Específicamente se teme que la calidad crediticia de estados como Coahuila afecte la calificación soberana. Sin embargo, los elementos detrás del endeudamiento estatal y a nivel nacional indican que podrían seguir tendencias opuestas.

LA DEUDA SIGUE CRECIENDO

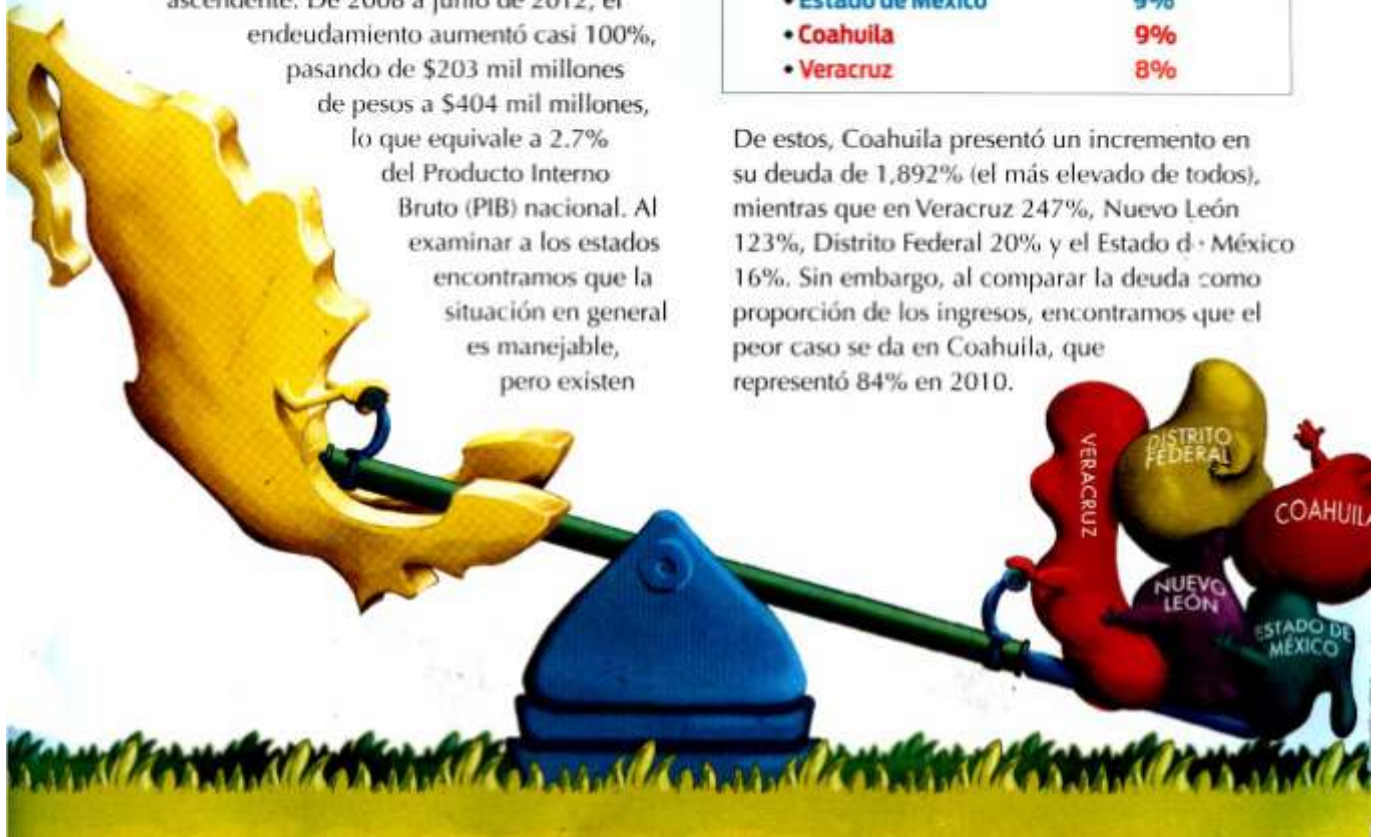
En los últimos años, la deuda de estados y municipios ha tenido un comportamiento ascendente. De 2008 a junio de 2012, el endeudamiento aumentó casi 100%, pasando de \$203 mil millones de pesos a \$404 mil millones, lo que equivale a 2.7% del Producto Interno Bruto (PIB) nacional. Al examinar a los estados encontramos que la situación en general es manejable, pero existen

algunos casos claramente complicados. De inicio, un endeudamiento canalizado de forma adecuada (por ejemplo, en infraestructura) y con fuentes estables de ingreso que mantienen la capacidad de pago, no representa un peligro significativo. Sin embargo, algunos estados presentan un riesgo claro de una baja en su calificación crediticia.

Las cinco entidades que concentran 50% de toda la deuda de estados y municipios son las siguientes:

• Distrito Federal	14%
• Nuevo León	10%
• Estado de México	9%
• Coahuila	9%
• Veracruz	8%

De estos, Coahuila presentó un incremento en su deuda de 1,892% (el más elevado de todos), mientras que en Veracruz 247%, Nuevo León 123%, Distrito Federal 20% y el Estado de México 16%. Sin embargo, al comparar la deuda como proporción de los ingresos, encontramos que el peor caso se da en Coahuila, que representó 84% en 2010.



¿CONTAGIO CREDITICIO?

Ante la debilidad crediticia de algunos estados, podría surgir el temor de un impacto a la baja en la calificación soberana. ¿El enorme endeudamiento de Coahuila podría afectar la calificación "BBB" de México? La respuesta es no. Lo anterior se debe a que son dos entidades independientes de evaluación, con diferentes fuentes de financiamiento, de capacidad de pago, de flexibilidad fiscal, etcétera.

La fuente principal de ingresos de los estados es la Federación, y a nivel sector público, la fuente de ingresos es el petróleo (que en los últimos años hasta se han contratado coberturas). Por otro lado, la política monetaria es fundamental en la calificación soberana. De inicio, el problema de endeudamiento no es general, sino focalizado en algunas entidades. Sólo bajo un escenario extremo en que el sector público interviniera en la deuda de algunos estados se podría considerar la afectación de la capacidad de pago del gobierno de México. Finalmente, en el caso más radical, como el de Coahuila, su deuda representa sólo 0.25% del PIB.

LO QUE SE ESPERA

En los siguientes meses es posible que las agencias revisen a la baja las calificaciones de ciertos estados, mientras que la estimación de una mejor calificación soberana de México puede aumentar. Lo anterior tendría que presentarse en paralelo con la posibilidad de aprobación de reformas estructurales que no sólo eleven la expectativa de mayor crecimiento, sino de una mejora en la capacidad de pagos del gobierno mexicano. ■

Ante este panorama, el inicio de degradación en las calificaciones de varios estados, por parte de las agencias calificadoras, podría darse en los siguientes meses. Es importante señalar que la mayor parte de los ingresos de los estados, entre 70 y 80%, provienen de aportaciones y participaciones federales, lo que resta cierta incertidumbre sobre sus ingresos. No obstante, su capacidad de endeudamiento se ha visto reducida y la contratación de nueva deuda podría ser complicada. En el mediano plazo, no sólo Coahuila podría presentar deterioro en la calificación, sino también Michoacán y Sonora.

OTRA HISTORIA A NIVEL NACIONAL

En contraste con el panorama de algunos estados, las perspectivas son favorables para la calificación de la deuda soberana de largo plazo de México denominada en dólares. El endeudamiento del sector público equivale a 35% del PIB, el PIB per cápita es de \$10,500 dólares al año, el déficit público se ubica alrededor de +2.7% del PIB, el gasto de intereses como proporción de ingresos anda por debajo de 10%, la inflación promedio inferior alcanza 4% y el déficit en cuenta corriente es inferior a 1% del PIB. Todas estas variables hacen evidente la solidez de las finanzas públicas comparadas con algunas economías avanzadas.

Adicionalmente, las pasadas elecciones tuvieron como resultado la conformación de un Congreso con posibilidad de acuerdos en materia de reformas, lo que eleva la probabilidad de una mejora en la calificación crediticia de México.*

0.25%
del PIB nacional
es la deuda de
Coahuila

*Eduardo Ávila es subdirector de análisis de Monex. Puedes escribirle a eavila@monex.com.mx.