

FUNDEF
Fundación de Estudios
Financieros - Fundef, A.C.

Somos una institución sin fines de lucro, independiente e imparcial, que reside en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

Elaboramos estudios sobre el Sistema Financiero Mexicano que se consideren investigaciones académicas de vanguardia.

Nuestros estudios tendrán como propósito hacer recomendaciones específicas de política pública en la materia.

Compartimos los principios del ITAM al buscar contribuir al desarrollo de una sociedad más libre, más justa y más próspera.

La percepción de la deuda subnacional en México es poco precisa. Por un lado, la rapidez con la que se ha acumulado, particularmente en algunos casos, ha preocupado a la sociedad. Por el otro, el nivel actual de la deuda registrada ante la Secretaría de Hacienda como porcentaje del PIB nacional es de 3 por ciento, mucho menor a los comparadores internacionales. Aun cuando el endeudamiento en algunos estados es sustancialmente mayor, el riesgo de un problema sistémico es reducido.

En principio, la deuda subnacional no presenta dificultades de sostenibilidad en el sentido macroeconómico tradicional. Es decir, para que no crezca como porcentaje del PIB estatal, los superávits primarios que deben lograr son moderados. No obstante, al considerar el porcentaje que dichos superávits representan del ingreso disponible de los estados y el ajuste fiscal que se requiere para lograrlos, se concluye que en las entidades más endeudadas el esfuerzo necesario si es considerable en relación con sus ingresos. Adicionalmente, si se analizan los incompletos y heterogéneos indicadores de la deuda de corto plazo se observa que la deuda es elevada en comparación con la registrada y sus orígenes muy diversos.

Más allá de los cálculos de sostenibilidad financiera de la deuda registrada y la dimensión de la deuda total, es evidente que los estados de la República presentan un problema de finanzas públicas. Por ejemplo, con el tiempo han acumulado compromisos de gasto que, por varias razones son rígidos y sus fuentes de ingresos son limitadas. Es en ese contexto que el endeudamiento se convierte en un problema a nivel local ya que añade presión adicional al gasto cuando hay que pagar su servicio.

Más allá de las consideraciones financieras y fiscales, el tema de la deuda subnacional en México se suma a otros problemas de estados y municipios, relacionados con la transparencia en el uso de los recursos, la presunción de corrupción y abusos por parte de muchas autoridades locales, y los exacerba.



Documento de Investigación: FUNDEF 2013-002

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS
Camino a Santa Teresa No. 930
México D.F. 10700, México

ISBN: 978-607-96157-1-0



9 786079 615710



DEUDA SUBNACIONAL: UN ANÁLISIS DEL CASO MEXICANO



Carlos Hurtado
Guillermo Zamarripa

DEUDA SUBNACIONAL:

UN ANÁLISIS DEL CASO MEXICANO

Carlos Hurtado López
Consultor Independiente
para el Banco Mundial.

Es Consultor Independiente para el Banco Mundial. Actualmente reside en Washington, DC.
Email: carlos.hurtado@consulting4c.com

Guillermo Zamarripa
FUNDEF México

Director general e investigador de tiempo completo, FUNDEF. Camino a Santa Teresa No. 930, Edificio Investigadores, Despacho FUNDEF. México, D.F. 10700, México.
Email: guillermo.zamarripa@itam.mx

Agradecemos el apoyo recibido de la **Fundación de Estudios Financieros (FUNDEF)**, así como el valioso trabajo de **Juan Carlos Rodríguez Argüelles**, quien fungió como asistente de investigación en el presente proyecto. Los errores, opiniones, omisiones e imperfecciones son únicamente responsabilidad de los autores y no reflejan el punto de vista ni la visión de FUNDEF, o las instituciones donde laboran.







DEUDA SUBNACIONAL:

UN ANÁLISIS DEL CASO MEXICANO



Deuda subnacional:
Un análisis del caso mexicano

Primera edición: diciembre de 2013

© D. R. 2013, Carlos Hurtado y Guillermo Zamarripa

© D. R. 2013, FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS-FUNDEF, A. C.

Camino a Santa Teresa No. 930
México D. F. 10700, México

Publicado por Fundación de Estudios Financieros-FUNDEF, A. C.
Número de certificado de reserva de derechos al uso exclusivo otorgado
por el Instituto Nacional del Derecho de Autor 978-607-96157-1-0.

La obra refleja la opinión de los autores y no necesariamente coincide con
la de Fundación de Estudios Financieros-FUNDEF, A. C. México, 2013.

Coordinación editorial, diseño, formación y edición:

e:de, business by design

Impreso el mes de diciembre de 2013, en los talleres de Foli de México,
S.A., ubicados en Negra Modelo #4, Bodega A, Fraccionamiento Cervecería
Modelo, Naucalpan, Estado de México.

Se prohíbe la reproducción parcial o total de esta publicación.

ÍNDICE



ÍNDICE

I.	Introducción y contexto actual en México	15
II.	Percepción del problema en México	21
a.	Los medios y la comunidad intelectual	22
b.	Analistas y observadores especializados	23
c.	El Poder Legislativo	24
d.	Las autoridades financieras	26
e.	Las agencias calificadoras y los organismos financieros	27
f.	Conclusiones	28
III.	Aspectos conceptuales sobre la deuda subnacional	29
IV.	Experiencias internacionales	41
a.	Experiencia histórica de los Estados Unidos: Riesgo moral y su control	42
b.	Experiencia reciente de la Unión Europea: Debilidad del marco legal y regulación incompleta	48
c.	El caso brasileño: Incentivos perversos y su corrección	56
d.	Estabilidad del marco legal y del funcionamiento de los mercados: Deuda subnacional en Estados Unidos en la actualidad	61
V.	La deuda subnacional en México	69
a.	Evolución y tamaño de la deuda subnacional	74
b.	La deuda subnacional comparada con otros países	87

c. Deuda municipal.....	88
d. Sostenibilidad de la deuda estatal.....	91
e. Las finanzas públicas estatales y su gestión.....	96
f.. Deuda estatal de corto plazo.....	100
VI. Análisis de la minuta de Reforma Constitucional y de una propuesta de la ley de disciplina financiera de los estados.....	107
VII. Conclusiones.....	115
VIII. Bibliografía.....	121
Apéndice 1. Unión Europea.....	129
a. Evaluación del cumplimiento de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht.....	132
Apéndice 2. EE.UU.....	145
a. Deuda estatal.....	146
b. Deuda municipal.....	155
Apéndice 3. México.....	159
a. Deuda estatal.....	160
b. Deuda municipal.....	179

LISTA DE CUADROS

Cuadro III.I Retos que debe corregir la regulación de la deuda subnacional.....	32
Cuadro III.II Nexos entre acreedores y deudores, y el tiempo de los controles y las sanciones.....	33
Cuadro III.III Enfoque judicial vs. enfoque administrativo.....	36
Cuadro III.IV Marco de insolvencia y “ <i>Holdout Problem</i> ”.....	37
Cuadro IV.I Deuda estatal de los Estados Unidos en 1841 (dólares corrientes).....	46
Cuadro IV.II Criterios de convergencia.....	49
Cuadro IV.III Cumplimiento de los criterios de convergencia (Hungría vs. Grecia).....	52
Cuadro V.I Marco regulatorio sobre el endeudamiento estatal en México.....	70
Cuadro V.II Evidencia de la heterogeneidad contable en los estados.....	72
Cuadro V.III Obligaciones financieras de los estados y municipios en México.....	77
Cuadro V.IV Plazo y costo promedio de vencimiento de la deuda de los estados, con proporción deuda-participaciones de 100 por ciento en 2012.....	84
Cuadro V.V Estructura genérica de balances generales Estatales.....	102
Cuadro V.VI Pasivos del balance general de Baja California Sur.....	103
Cuadro VI.I Reforma Constitucional en materia de disciplina financiera de los estados y municipios.....	109

Cuadro VI.II Ajuste del balance primario en el primer año, para comenzar la convergencia de la proporción deuda/ingreso disponible a 75 por ciento, en seis años	113
Cuadro 1.1 Miembros de la UE, de la zona euro, y año de incorporación	130
Cuadro 1.2 Alemania	132
Cuadro 1.3 Austria	133
Cuadro 1.4 Bélgica	134
Cuadro 1.5 Francia	135
Cuadro 1.6 Grecia	136
Cuadro 1.7 Irlanda	137
Cuadro 1.8 Italia	138
Cuadro 1.9 Países Bajos	139
Cuadro 1.10 Portugal	140
Cuadro 1.11 España	141
Cuadro 1.12 Reino Unido	142
Cuadro 1.13 Dinamarca	143
Cuadro 1.14 Hungría	144
Cuadro 2.1 Restricciones presupuestales de los estados	146
Cuadro 2.2 Deuda y calificación crediticia de los estados	148
Cuadro 2.3 Deuda pública como proporción del PIB estatal	150

Cuadro 2.4 Evolución histórica de las calificaciones crediticias de los estados	153
Cuadro 3.1 Estados con restricciones de endeudamiento	160
Cuadro 3.2 Calificaciones crediticias e indicadores de deuda a 2012, del grupo de estados calificados por Fitch Ratings	161
Cuadro 3.3 Histórico de calificaciones estatales	162
Cuadro 3.4 Ingresos y egresos de los estados calificados por Fitch Ratings	163
Cuadro 3.5 Concentración del 50% de la deuda en 21 municipios	179
Cuadro 3.6 Deuda Municipal por Estado	180

LISTA DE GRÁFICAS

Gráfica IV.I Evolución histórica de la deuda pública en EE.UU. (1825-1985)	44
Gráfica IV.II Rendimiento de los bonos públicos a 10 años, antes y después de la adopción del euro	53
Gráfica IV.III Deuda pública neta en Estados seleccionados de la UE	54
Gráfica IV.IV Evolución de la deuda de los estados en Brasil	57
Gráfica IV.V Evolución reciente de la deuda neta de estados, municipios y empresas estatales en Brasil (% del PIB)	60
Gráfica IV.VI Evolución de la deuda estatal y municipal en los Estados Unidos	63
Gráfica IV.VII Deuda estatal y local en los 15 estados con mayor proporción deuda a PIB en 2011, en EE.UU.	65
Gráfica IV.VIII Composición de la emisión de bonos municipales	66
Gráfica IV.IX Porcentaje de Build America Bonds en las emisiones de bonos municipales	67
Gráfica V.I Tasa de crecimiento trimestral (estados con límites vs. estados sin restricciones)	71
Gráfica V.II Deuda de los estados y municipios. Saldos (millones de pesos)	74
Gráfica V.III Deuda de los estados y municipios mexicanos con la banca.	75
Gráfica V.IV Comportamiento de la deuda respecto al PIB por estado, en años seleccionados (estados ordenados de acuerdo al aumento de Deuda/PIB entre 2006 y 2012)	80

Gráfica V.V. Comportamiento de la deuda subnacional respecto a las participaciones federales. Evolución del promedio nacional.....	81
Gráfica V.VI Comportamiento de la deuda subnacional respecto a los ingresos garantizables.....	82
Gráfica V.VII Comportamiento de la deuda respecto a las participaciones federales por estado en años seleccionados. Estados ordenados de acuerdo al aumento de deuda/participaciones de 2006 a 2012.....	83
Gráfica V.VIII Evolución de TIEE y tasa promedio a entidades.....	85
Gráfica V.IX Costo de la deuda por estado con relación al PIB.....	85
Gráfica V.X Costo de la deuda por estado con relación a las participaciones federales.....	86
Gráfica V.XI Relación entre la tasa de interés y el nivel de deuda, relativo a las participaciones de los estados en 2012.....	87
Gráfica V.XII Composición de la deuda por tipo de deudor en 2012.....	89
Gráfica V.XIII Deuda de largo plazo entre ingresos fiscales ordinarios por calificación crediticia en 2011 (mediana de los municipios calificados por Fitch Ratings).....	89
Gráfica V.XIV Evolución reciente del servicio de deuda como proporción de los ingresos fiscales ordinarios.....	90
Gráfica V.XV Superávit primario necesario para mantener la proporción Deuda/PIB constante como % del PIB.....	93

Gráfica V.XVI Superávit primario necesario para mantener la proporción Deuda/PIB constante como % de los ingresos disponibles.....	95
Gráfica V.XVII Proporción del gasto educativo total al gasto transferido por el gobierno federal 2011.....	99
Gráfica V.XVIII Proporción del gasto total estatal en Salud y Seguridad Pública, al gasto transferido por el gobierno federal vía el fondo de salud, FASSA, y el fondo de seguridad pública, FASP.....	100
Gráfica V.XIX Pasivo circulante o de corto plazo/Pasivos totales 2011.....	104
Gráfica V.XX Deuda de corto plazo vs. deuda con el sistema bancario.....	105
Gráfica VI.I Superávit primario necesario en el primer año para comenzar la convergencia de la proporción deuda/ingreso disponible a 75 por ciento, en seis años.....	112
Gráfica 1.1 Rendimiento de los bonos públicos a 10 años (1999-2009).....	131
Gráfica 2.1 Evolución histórica de la deuda estatal y municipal en circulación (1980 - 2012).....	157
Gráfica 2.2 Tenedores de deuda estatal y municipal.....	157
Gráfica 3.1 Saldos de deuda por estado.....	160

I. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO ACTUAL EN MÉXICO



INTRODUCCIÓN

En años recientes el tema de la deuda subnacional ha adquirido importancia significativa en países con estructuras políticas de tipo federal donde los estados, provincias o departamentos, así como los municipios, tienen posibilidades de incurrir en endeudamiento, financiero o no, con el uso de garantías explícitas o implícitas, de ellos mismos o del estado nacional.

El crecimiento de la deuda subnacional se relaciona con diversos fenómenos de orden político-económico que se han presentado en muchos países. Ejemplos pueden ser el movimiento hacia una descentralización de recursos fiscales y de las responsabilidades del gobierno, la migración de las poblaciones rurales a las ciudades que eleva la demanda de infraestructura y servicios en las mismas, y el aumento de la oferta de servicios financieros hacia las entidades subnacionales.

La deuda subnacional conlleva un riesgo de fricciones entre los estados nacionales y las entidades subnacionales, el cual a menudo se materializa en conflicto. Cuando los estados o gobiernos locales incurren en deuda siempre hay la posibilidad de incumplimiento de los pagos de su principal o de su servicio, con lo que las federaciones o uniones fiscales se ven de una forma u otra presionadas u obligadas a responder con sus medios fiscales a los compromisos adquiridos por las entidades. Para estas, es difícil comprometer garantías ejecutables más allá de los recursos financieros que reciben como recaudación propia o como transferencias del gobierno nacional. Incluso estos recursos a la larga se deben utilizar en su totalidad para sufragar compromisos de gasto público subnacional.

Por ello, la experiencia demuestra que el camino para llegar a un acuerdo de prácticas y reglas entre los distintos niveles de gobierno que a la postre norman el endeudamiento subnacional es sumamente difícil. A menudo lleva a crisis políticas y regularmente toma tiempo en asentarse. Quizá la experiencia más relevante para un sistema político federal formal es la de Estados Unidos, que data de los tiempos de la creación misma de la unión en el siglo XVIII. Otros países como Argentina, Brasil, Colombia y México, o en cierto sentido la Unión Europea, han enfrentado retos frente al fenómeno de la deuda subnacional en los siglos XX y XXI¹.

1. Más adelante, en el capítulo de experiencias internacionales se hace un recuento de los casos de Estados Unidos en los siglos XVIII y XIX, así como los más recientes en ese mismo país, además de Brasil y la Unión Europea.

La importancia de la deuda subnacional en México se ha acentuado con la descentralización de recursos fiscales del gobierno federal a los estados y municipios, la cual se dió de manera decidida en la década de 1990. De hecho, en la primera mitad de esa década se presentó la crisis macroeconómica de 1994-1995, que trajo consigo la depreciación abrupta del tipo de cambio, el incremento en las tasas de interés y una fuerte reducción en la recaudación participable. La combinación de estos factores ocasionó que algunos estados enfrentaran problemas para hacer frente a los compromisos de pago relacionados con sus deudas.

En opinión de ciertos autores, algunas de las medidas que el Gobierno Federal tomó como consecuencia de la crisis macroeconómica que vivió el país entre 1994 y 1995, significaron de facto, un rescate para los estados con problemas para servir o pagar sus deudas². Aunque el gobierno federal nunca asumió deuda de las entidades, se argumenta que otorgó transferencias extraordinarias para ayudar a los estados a enfrentar la crisis.

A partir de mediados de la década pasada, la deuda subnacional en general, experimentó un crecimiento significativo al multiplicarse prácticamente por tres entre 2005 y 2012. Ciertamente hay razones que explican, al menos parcialmente, el fuerte endeudamiento subnacional en este periodo pero la preocupación al respecto se relaciona más con las experiencias de algunos estados que se han destacado por el fuerte endeudamiento en el que han incurrido, en muy poco tiempo y, en ocasiones, en circunstancias poco transparentes³.

En 2011 se dio a conocer que el estado de Coahuila durante la gestión del Gobernador Humberto Moreira elevó su deuda, de alrededor de 350 millones de pesos en 2004, a 8,340 millones en 2010. El pronunciado incremento alarmó a la opinión pública, además de a numerosos observadores y analistas. Varias preguntas surgieron: ¿Cómo sucedió?, ¿quién lo autorizó?, ¿para qué se utilizaron los recursos? Se supo que el gobierno del estado tomó deuda de los mercados sin revelarla al Congreso y, a la larga, se descubrió que los datos que dió a conocer a la Secretaría de Hacienda para proceder con el registro de la deuda no eran correctos.

Finalmente, después del escándalo la deuda se reestructuró sin ayuda a manera de "rescate" por parte del gobierno federal. Los coahuilenses tendrán que

2. Revilla (2013), Hernández-Trillo, F. et. al. (2002) y Hernández-Trillo, F. et. al. (2009) presentan una reseña del fenómeno en esos años.

3. En 2009, los recursos transferidos a los estados por la Federación, por diversas vías, se redujeron como consecuencia de la menor recaudación federal de ese año, consecuencia de la caída del producto nacional causada por la llamada "gran recesión" mundial. Los fondos de estabilización previstos para esos eventos no fueron suficientes para compensar totalmente la reducción. Ello condujo a las entidades federativas a contratar endeudamientos para compensar la caída de sus ingresos. Sin embargo, en algunos casos, como el de Coahuila, la deuda creció de manera desproporcionada, mucho más allá de lo que hubiera sido una compensación por sus menores ingresos.

pagar un endeudamiento que a menudo se ha calificado como “excesivo” y, además el destino de los recursos sigue sin estar claro. Como se muestra en secciones posteriores de este documento, Coahuila es el estado más apalancado de la República de acuerdo con todas las medidas utilizadas normalmente para medir el endeudamiento⁴. La calificación del crédito de Coahuila descendió, lo que encareció su costo y el Congreso local se vio obligado a autorizar un mayor endeudamiento para reconocer y reestructurar la deuda contratada.

Posteriormente, se presentó otro caso que aunque es similar, no tiene la connotación de gravedad del coahuilense. En Chiapas, el gobernador poco antes de terminar su gestión solicitó la autorización del Congreso para una deuda adicional de poco menos de 4 mil millones de pesos, con lo que la deuda estatal alcanzó ya montos muy elevados.

De acuerdo con la Secretaría de Hacienda al inicio de dicho gobierno, en diciembre de 2006, la deuda de Chiapas alcanzaba 882 millones de pesos mientras que en diciembre de 2012 era de 16,412 millones⁵. Poco después, el gobierno de Jalisco fue sumamente cuestionado a raíz de la autorización de un nuevo empréstito, el cual le ubicó como candidato a convertirse en el más endeudado del país. A diferencia de Coahuila, estos dos estados no son los más endeudados. Como porcentaje de sus participaciones la deuda de ambos está cerca del promedio nacional. Como proporción de su PIB, la deuda de Jalisco es también similar al promedio nacional pero la de Chiapas es la cuarta en importancia.

Esos episodios no son los únicos de este tipo y no se intenta hacer una reseña exhaustiva de los mismos. El punto es que en años recientes, a menudo han aparecido noticias sobre estados o municipios que se han endeudado de manera aparentemente excesiva y, hoy en día los reportes o análisis sobre el crecimiento de la deuda subnacional junto con los aspectos relacionados con el mismo son frecuentes. Todo ello ha sucedido a tal grado que desde varios puntos de vista se puede aseverar que en la actualidad, la deuda subnacional es un tema relevante en el contexto de la política mexicana.

Desde una perspectiva estrictamente económica, el endeudamiento subnacional es relevante y merece atención, tanto del gobierno federal, como del sector financiero y de la población en general. El riesgo es que la deuda de algunas entidades sea insostenible financieramente. Si ello sucede en uno o varios estados la deuda se debe reestructurar de alguna forma, lo que implica costos para acreedores y ciudadanos. Incluso, si la deuda fuera insostenible para una

4. El caso llamó la atención, además, porque el ex-gobernador del estado era el presidente nacional del PRI, cargo que abandonó poco después.

5. Diversos medios reportaron que la deuda de Chiapas alcanzaría 40,000 millones de pesos, cuando el gobierno arrancó su periodo en ceros.

mayoría de entidades el problema podría llegar a ser sistémico y nacional. Entonces, además de los acreedores, sería muy probable que el contribuyente corriera también con el costo.

Asimismo, el endeudamiento de estados y municipios se relaciona con aspectos político-económicos de importancia fundamental como la falta de transparencia y rendición de cuentas en el uso de los recursos públicos⁶, la posible arbitrariedad e impunidad de algunos gobiernos subnacionales y, en general, la presunción de corrupción. Otro de los factores que puede explicar el aumento en el endeudamiento de los estados y municipios, tiene que ver con el desarrollo y la innovación de los mercados.

También es importante entender hasta qué punto los problemas que en ocasiones se presentan en las finanzas de las entidades se deben a un endeudamiento “excesivo” o más bien, a otras presiones de finanzas públicas. Además, es fundamental tener claro el papel que juegan todos los factores mencionados en las finanzas estatales y municipales, a fin de evitar medidas que pudieran reprimir el desarrollo sano y adecuado, a futuro, del mercado de deuda subnacional.

Estudiar este tema es de particular relevancia para el mercado de valores y la banca, ya que su correcto funcionamiento es muy importante para los diferentes participantes. Los riesgos de un mercado de endeudamiento subnacional sin reglas claras, poca transparencia e incumplimientos, pueden ser muy perjudiciales para la estabilidad del sistema financiero.

Este documento tiene como objetivo analizar hasta qué punto la deuda subnacional en México representa un problema nacional o se limita a algunas entidades subnacionales. El enfoque es un análisis de sostenibilidad. Se busca examinar si la deuda es “excesiva” en diversos sentidos. Evaluamos si representa un riesgo sistémico que pudiera con una probabilidad considerable provocar un quebranto al sistema financiero en su conjunto, o al gobierno federal. Vemos bajo qué condiciones su tamaño actual es sostenible financieramente para las entidades.

En el siguiente capítulo se analiza la percepción del problema en México. Se presentan opiniones de la prensa, la comunidad intelectual y artículos especializados, entre otros. Posteriormente, en el capítulo III se presentan diversos principios relativos al marco teórico del análisis de la deuda subnacional.

6. Como se expone más adelante, la deuda estatal, según la Constitución, debe emplearse para financiar “inversiones públicas productivas”, pero no hay una definición rigurosa al respecto y, además, al ser los recursos fungibles, la deuda a menudo genera espacios para llevar a cabo otros gastos corrientes ligados a intereses políticos, sobre todo al fin de los gobiernos.

En el capítulo IV se comparan experiencias internacionales, entre las que se identifican varias lecciones de utilidad para el estudio de la situación actual en el país. A continuación, en el capítulo V, se hace un análisis a profundidad de la deuda subnacional en México; en el capítulo VI se presenta un análisis de la Reforma Constitucional en proceso de aprobación, y se hace un ejercicio de convergencia con base en los principios de una propuesta de ley de disciplina financiera, y por último, el capítulo VII presenta las principales conclusiones del documento.

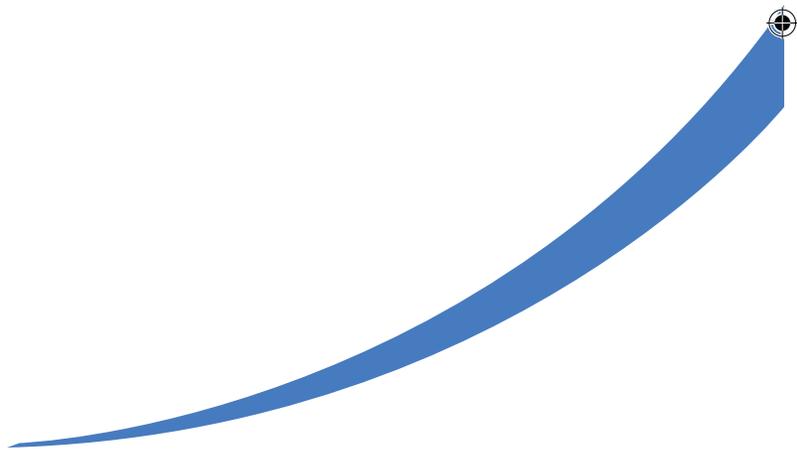
Cabe advertir que, en su mayoría, este documento se basa en la información registrada ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Estas cifras incluyen solamente la deuda bancaria registrada y emisiones de instrumentos bursátiles, mas no incluye la totalidad de la deuda a corto plazo⁷. No obstante, en el capítulo V se incluye un apartado relativo a la deuda de corto plazo para la que se cuenta con información parcial y no homogénea proveniente de las Cuentas Públicas estatales disponibles.

Este estudio no considera la deuda subnacional corriente o actuarial relacionada con los sistemas de pensiones de las entidades federativas y sus organismos.

7. Los estados y municipios sólo están obligados a registrar la deuda que comprometa las participaciones recibidas, de acuerdo con el Reglamento del Art. 9 de la Ley de Coordinación Fiscal. La información de la SHCP incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y paramunicipales, además de algunas emisiones.

II.

PERCEPCIÓN DEL PROBLEMA EN MÉXICO



PERCEPCIÓN DEL PROBLEMA EN MÉXICO

Los análisis de la deuda subnacional en México han surgido de diversos grupos como los medios, la comunidad intelectual y académica, los órganos del poder legislativo, las autoridades financieras y las agencias calificadoras de deuda, entre otros. En esta sección se presenta un recuento general de la percepción de esos grupos.

a. Los medios y la comunidad intelectual

Desde que el episodio de Coahuila salió a la luz en 2011 la prensa escrita, la radio y la televisión han recogido prácticamente todas las noticias al respecto y han enfatizado su importancia. En diversos artículos el problema de la deuda estatal se relaciona con la descentralización de recursos que se ha llevado a cabo en el país, además de los excesos, la falta de transparencia y la corrupción de algunos gobiernos.

La mayoría de las notas periodísticas muestran encabezados alarmantes acerca del endeudamiento de las entidades subnacionales. Algunas hacen énfasis en los gobiernos en turno, mientras que otras evidencian la falta de transparencia y la corrupción en los gobiernos subnacionales, aunque suelen darles un enfoque de acusaciones políticas.

De manera concreta a menudo critican el endeudamiento, lo califican de excesivo e insostenible, aunque este término no está bien definido ni parece haber un entendimiento común en cuanto a su significado. En general, muestran un análisis poco profundo y, en ocasiones, una visión politizada y exagerada del problema.

Por otra parte, autores con una visión más académica han tratado el tema de la descentralización desde el punto de vista político, dado el claro vínculo de la deuda subnacional con las relaciones entre la federación y los estados y municipios.

Rubio (2011) comenta acerca de la reversión del poder político del nivel federal a los estados y la descentralización de los recursos. El autor sostiene que, como producto de la falta de contrapesos y rendición de cuentas a nivel estatal, la descentralización y la normalidad democrática en México ha transitado de un régimen de tipo “monárquico”, que prevaleció durante las décadas en las

que gobernó el PRI hasta el año 2000; hacia uno “feudal”, en el que los estados (feudos) tienen poder y recursos, pero recaudan poco, no rinden cuentas, no evalúan su gasto de inversión e invierten poco en el sistema judicial⁸.

Por su parte, el Instituto Mexicano para la Competitividad A.C. (IMCO) presenta una clasificación por entidad con un índice de transparencia fiscal⁹. Además, inició una campaña en contra de la condonación del pago por parte de la Federación del ISR retenido por los estados a sus trabajadores públicos, con el argumento de que equivale a un rescate financiero.

Otras organizaciones, como el Centro de Investigación para el Desarrollo A.C. (CIDAC), sugieren mejorar la rendición de cuentas en la aplicación de recursos federales por parte de estados y municipios, con la inclusión de contralores internos que funcionen como un mecanismo de control *ex ante*, durante el ejercicio de los recursos públicos, y no externo y *ex post*¹⁰.

b. Analistas y observadores especializados

Algunos autores dan una visión económica más especializada, que tiene que ver con las características e implicaciones del proceso de descentralización que ha vivido México. Cuando se refieren a la deuda subnacional, particularmente la estatal, hacen énfasis en temas como la falta de recaudación estatal —herencia del centralismo—, la existencia de riesgo moral o “*moral hazard*” por parte de los estados al momento de contratar deuda y de los bancos al conceder el crédito, al suponer que, en caso de insolvencia y falta de pago, el Gobierno Federal saldrá al rescate.

Han interpretado que las transferencias extraordinarias a las entidades federativas, que se dieron después de la crisis macroeconómica de 1995, fueron un incentivo para un comportamiento posterior con riesgo moral¹¹. Esto es, si la federación rescató en ese tiempo y por esta vía a las entidades federativas con deuda elevada, ello constituyó un precedente para anticipar nuevos rescates, a fin de salvar a estados que enfrentasen problemas para servir o pagar su deuda, ya sea por ser entidades cuyos problemas podrían contagiar al resto de la economía o por presiones políticas.

Ello podría representar una garantía implícita por parte del gobierno federal y, en caso de que deudores y acreedores así lo asumieran, habría riesgo moral en el crédito subnacional, por lo que el resultado sería un nivel de endeudamien-

8. Para referencias de autores que tratan la descentralización fiscal desde el punto de vista político véase Gutiérrez (2012), Amador (2008), Magar et. al. (2009) y Haggard et. al. (2004)

9. IMCO (2012)

10. García (2008)

11. Hernández-Trillo et. al. (2009)

to mayor. Ocasionalmente se señala, mas no como un punto central, que dicha garantía implícita del gobierno federal se ha reflejado en un endeudamiento estatal "elevado" y, en general, se recomienda que el gobierno federal se abstenga de llevar a cabo rescate alguno de la deuda subnacional, para eliminar el riesgo moral y el endeudamiento excesivo¹².

El incentivo al comportamiento con riesgo moral es un aspecto importante del endeudamiento subnacional. Como se verá más adelante, el fenómeno ha estado presente en la historia de las deudas subnacionales. Fue determinante en la gestación de las crisis de Estados Unidos a mediados del siglo XIX; de Brasil durante los años 90; y en el proceso de endeudamiento, privado y público, de las economías europeas en años recientes. Incluso, se ha notado que las agencias calificadoras toman en cuenta la probabilidad de rescate de la federación en sus calificaciones a gobiernos subnacionales¹³.

No obstante, cabe señalar que los desarrollos más recientes en cuanto a la deuda estatal en México, deberían mitigar la sospecha de garantía implícita por parte del gobierno federal, así como el consecuente riesgo moral, ya que la Federación no ha salido al rescate de estados y municipios con problemas para hacer frente a sus obligaciones financieras, y el gobierno ha insistido en que no lo hará.

En años recientes, la historia en México ha sido congruente en la actitud del gobierno federal ante el fenómeno de la deuda subnacional. En 2010, Zacatecas incumplió un crédito a corto plazo, mientras que Aguascalientes lo hizo en 2011 y, más recientemente, Jalisco, en 2013. En ninguno de estos casos el gobierno federal intervino¹⁴.

Queda claro que la Federación prestó ayuda a los estados en 2009 para facilitarles el acceso al financiamiento y así, mitigar el problema sistémico que se presentó ante la fuerte caída de participaciones ese año causada por la caída de la recaudación general, asociada al impacto que la llamada Gran Recesión internacional tuvo sobre la economía nacional.

Sin embargo, después de la crisis de 1995, en ningún momento el gobierno federal ha rescatado a estados o municipios que han enfrentado problemas causados por su propio comportamiento en términos de endeudamiento.

c. El Poder Legislativo

El Congreso a menudo lleva a cabo discusiones acerca de la deuda subnacio-

12. Véase Gamboa (1997) y Hernández-Trillo, et. al. (2002)

13. Hernández-Trillo, et. al. (2009)

14. Pardinas (2012)

nal. De manera específica, la Auditoría Superior de la Federación y el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados¹⁵ han mostrado interés en estudiar la deuda subnacional en temas como la elevada dependencia de la Federación de los ingresos subnacionales; su reducida base gravable; los crecientes déficits presupuestarios estatales; la opacidad y deficiente rendición de cuentas de estados y municipios; las limitadas capacidades locales para el manejo financiero, y la necesidad de un marco regulatorio adecuado, entre otros. Incluso han propuesto utilizar métodos usados en otros países para establecer, de alguna manera, límites al endeudamiento subnacional.

Los documentos subrayan el fuerte crecimiento de la deuda estatal, especialmente a partir de 2009, año en el que las participaciones cayeron junto con el PIB nacional. No obstante, los estados pudieron compensar esa caída con el uso de recursos del Fondo de estabilización de los ingresos de las entidades federativas (FEIEF) y mediante la contratación de deuda. Finalmente, subraya la ASF, el endeudamiento estatal fue mayor que la reducción de los recursos transferidos a los estados y su gasto se incrementó sustancialmente.

Al igual que el gobierno federal y muchas otras economías, los estados en su conjunto llevaron a cabo una política contracíclica ante la recesión. Pero quizá a diferencia de los primeros, las entidades federativas, al contar con reducida capacidad recaudatoria y sufrir presiones continuas por insuficiencias para cubrir gastos corrientes ineludibles tienen menos opciones para llevar a cabo políticas anti cíclicas, por lo que recurren principalmente al endeudamiento.

El Poder Legislativo reconoce y documenta que la importancia de la deuda municipal, como parte de la subnacional, es pequeña y equivale a menos del 12 por ciento de la suma de la deuda directa de los estados y municipios más la incurrida por los organismos de ambos.

En general, los órganos legislativos tienden a medir la carga de la deuda subnacional mediante la proporción de las obligaciones financieras respecto a los flujos de ingresos de varios tipos: totales, propios, garantizables, etc. En ese sentido, se señalan ciertas preocupaciones respecto de la sostenibilidad y sus riesgos.

La ASF considera que los estados con una deuda mayor al 70 por ciento de sus ingresos por participaciones, tienen un “riesgo elevado”, y aquellos con menos de 40 por ciento tienen un riesgo bajo, aunque esta clasificación es completa-

15. Véase Centro de Estudios de Finanzas Públicas (2009) y Auditoría Superior de la Federación (2011)

mente arbitraria¹⁶. No obstante, las preocupaciones de los órganos legislativos parecen ser acerca de los problemas de transparencia, marco regulatorio, rendición de cuentas y capacidades administrativas, entre otros. Incluso se reconoce que, aunque la mayor flexibilidad de la que gozan los estados les ha llevado a un mayor endeudamiento, este, como proporción de sus recursos en general está en niveles adecuados¹⁷.

Asimismo, las inquietudes se relacionan con el marco legal y regulatorio vigente. Contrasta la práctica con la aplicación del principio constitucional que establece que el destino de la deuda debe ser la inversión pública¹⁸, ya que implícita o explícitamente, los estados pueden utilizar la fungibilidad de sus recursos para posibilitar gastos corrientes en el margen; los cuales, sin el recurso adicional de la deuda, no hubieran podido llevarse a cabo. También se señala la necesidad de establecer límites a la deuda estatal o mejorar la calidad de los mismos, donde ya existen.

Los documentos de los órganos legislativos concluyen que se requieren diversas disciplinas para el registro de la deuda subnacional y su reporte, tanto al Congreso como a la Secretaría de Hacienda: justificación, destino, tipos de instrumentos, montos, garantías, fuentes de pago, etcétera.

Además, destaca la preocupación acerca de las deudas contingentes ya que hoy en día, las instituciones financieras aceptan garantías colaterales de varios tipos, como flujos asociados a proyectos, y las entidades utilizan instrumentos sofisticados como vehículos de propósito específico, bursatilizaciones y proyectos de participación público-privada, que comprometen recursos a futuro y, por lo tanto, deben ser considerados para evaluar la sostenibilidad de la deuda y de las finanzas subnacionales¹⁹.

d. Las autoridades financieras

Otras visiones sobre la deuda subnacional en México provienen de instituciones públicas más especializadas en temas financieros, que han mostrado su preocupación por el pronunciado crecimiento de la deuda de las entidades federativas. Particularmente, el Banco de México y el Consejo de Estabilidad del Sistema

16. Este punto es un tanto arbitrario, ya que la proporción deuda a participaciones sirve como medida comparativa del endeudamiento de distintos estados, pero al ser la división de un acervo entre un flujo, y al ser menor a uno en todos los casos, dice poco acerca de la capacidad de pago, ya que en ningún caso la deuda se tiene que amortizar en un año. Además, el plazo de la deuda de los estados con mayor proporción deuda-participaciones (cercana o mayor al 100 por ciento), es mayor a 10 años.

17. Centro de Estudios de Finanzas Públicas (2009)

18. Este principio se reconoce ampliamente en la literatura económica como la "regla de oro". Si el endeudamiento se utiliza para financiar proyectos de inversión pública rentables, entonces a la larga, el mayor acervo de capital elevará el producto y, por consecuencia, la recaudación. Así, el endeudamiento tiene un destino que genera su fuente de pago.

19. Más adelante se analizará por qué esta es una preocupación a nivel internacional. Véase Canuto y Liu (2013a)

Financiero²⁰ señalan la fuerte expansión y la concentración de la deuda estatal.

El Banco de México considera que el crecimiento acelerado del endeudamiento inició como un mecanismo para compensar la caída en las participaciones federales en 2009 y, aunque descarta que represente un riesgo sistémico debido a que aún se encuentra en niveles bajos como proporción del PIB, menciona una fuerte concentración de deuda estatal en algunas instituciones financieras. Por otro lado, destaca la modificación en la reglamentación de reservas a partir de octubre de 2011 que deja de depender de las calificaciones crediticias y pasa a un enfoque de pérdidas esperadas, que depende del historial de pago de cada entidad así como de su situación financiera actual.

Por su parte, el informe del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero sostiene que los principales riesgos que se derivan de la cartera bancaria son el crecimiento y la concentración de la cartera garantizada con flujos de participaciones federales, así como el acelerado crecimiento del crédito al consumo.

Los dos reportes concuerdan en que por el momento, no hay un riesgo sistémico proveniente de la deuda subnacional, con base en que la proporción de deuda respecto a los ingresos estatales garantizables es menor que en otros países, y que el crédito a entidades federativas como porcentaje del PIB es una cifra moderada. En efecto, al cierre de 2012, el promedio de la deuda estatal equivalía al 80 por ciento de las participaciones y al 3.0 por ciento del PIB, además que en todos los casos, el plazo promedio de las obligaciones es mayor a 10 años, salvo en Tlaxcala donde la deuda es insignificante.

Del mismo modo, los reportes coinciden al identificar que el principal riesgo financiero es la concentración del crédito en algunas instituciones bancarias. En efecto, dado el tamaño relativo de las entidades federativas y los organismos paraestatales respecto al resto de los clientes de la banca, resulta que 8 de las 10 mayores contrapartes de crédito son 2 empresas paraestatales y 6 estados. Además, hay algunas instituciones bancarias cuyos activos crediticios están sumamente concentrados en los estados y existen 3 bancos cuyos préstamos a una sola entidad equivalen a su capital básico.

Sin embargo, cabe señalar que son concentraciones por monto y no consideran la calidad crediticia ni las garantías de las estructuras de financiamiento.

e. Las agencias calificadoras y los organismos financieros

Entre las agencias calificadoras de riesgo, Moody's se manifiesta claramente en el sentido de que los estados en México, mantienen niveles de deuda "ma-

20. Banco de México (2012) y Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (2013)

nejables”, aun cuando han sufrido limitada flexibilidad presupuestaria, bajos ingresos propios y una elevada dinámica de endeudamiento en años recientes, por lo que la agencia los considera, en su mayoría, de “grado especulativo”.

Moody's señala que los estados y algunos municipios tienen problemas como falta de disciplina fiscal y manejo deficiente de sus finanzas. Acusa su proclividad a contraer deuda de corto plazo –que no requiere autorización de los congresos locales, ni registro ante Hacienda– para financiar deficiencias de ingresos con el fin de cubrir gastos corrientes del año, los cuales deberían ser temporales. Por otro lado, la agencia señala que, en cuanto a la deuda de largo plazo, no hay indicios de riesgo sistémico y por ahora, ni su tamaño ni su costo representan un problema²¹.

Fitch reconoce las mismas debilidades de las finanzas públicas de los estados y no sugiere la existencia de riesgo sistémico relacionado²².

La opinión del banco de inversión JP Morgan es congruente con la ausencia de un riesgo sistémico proveniente de la deuda subnacional en México. Si bien señala que dicha deuda se ha incrementado fuertemente en los últimos 6 años, y que existe un problema agudo en cuanto a la transparencia de las finanzas públicas estatales, no muestra una preocupación actual sobre los niveles del endeudamiento y sostiene que estos no cambian su visión positiva sobre los elementos fundamentales de la economía²³.

f. Conclusiones

A manera de resumen se puede afirmar que existe consenso en asociar el rápido endeudamiento con problemas de falta de transparencia y rendición de cuentas en las haciendas públicas subnacionales. Algunos puntos de vista descartan la existencia actual de un riesgo sistémico, a pesar de que hay quienes exageran la magnitud del problema. Sin embargo, resulta importante notar que la mayoría de los documentos analizados carecen de un esquema conceptual que permita un estudio de sostenibilidad financiera.

En secciones posteriores se analizará cómo el servicio de la deuda aunque sea bajo en términos de los criterios financieros de sostenibilidad, añade presión al presupuesto de las entidades subnacionales que ya se enfrentan a responsabilidades de gasto corriente ineludibles en los rubros de educación y salud, entre otros.

21. Moody's (2013) y Moody's (2013a)

22. Fitch Ratings (2012)

23. JP Morgan (2013)

III.

ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE LA DEUDA SUBNACIONAL



ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE LA DEUDA SUBNACIONAL

El tema de la deuda de los estados y municipios ha sido materia de políticas públicas y, a menudo, motivo de preocupación en diversos países. Incluso ha sido el centro de discusiones políticas que han determinado el destino de las naciones.

Para varios países como México, la deuda subnacional ha cobrado en años recientes una importancia creciente. Ello se debe a varios factores como el proceso de descentralización, tanto de servicios públicos como de recursos fiscales hacia las entidades federativas y los municipios, lo que ha ampliado y sofisticado sus responsabilidades, a la vez que ha modificado su margen de maniobra para el manejo financiero de sus recursos y necesidades. También a la tendencia migratoria del sector rural hacia las zonas urbanas que ha generado nuevas necesidades de infraestructura y provisión de servicios públicos en las ciudades, y al desarrollo de los mercados financieros con nuevos instrumentos y vehículos financieros, los cuales se han puesto a disposición de las entidades subnacionales.

El uso de la deuda subnacional en sus diversas modalidades presenta cuestionamientos relevantes para la política económica: ¿Hay necesidad de regularla?, en su caso, ¿cómo?, ¿hasta qué punto se debe permitir por parte de las autoridades nacionales?, ¿en qué términos y con qué fin?, etcétera.

En principio, la deuda subnacional debería seguir el precepto básico de prudencia fiscal conocido como “regla de oro”. Bajo dicho precepto, una entidad debe utilizar la deuda sólo para financiar gasto de inversión socialmente rentable²⁴. En algunos casos, dicha inversión trae su propia fuente de pago en forma de generación directa de recursos (como sería la infraestructura que genera recursos a través del cobro de tarifas). En otros casos, como sería la infraestructura pública, la mayor productividad generada por los proyectos incrementa a largo plazo el producto de la economía y ello genera mayor recaudación impositiva con la que se puede servir y pagar la deuda incurrida.

La regla señalada implica que el gasto corriente debe pagarse sólo con los ingresos corrientes, nunca con endeudamiento. Este último debe usarse exclusivamente para financiar inversión socialmente productiva. Para los gobiernos

24. Balassone y Frando (2000)

nacionales fiscalmente responsables esta regla es compatible con sus incentivos, ya que al adherirse a ella, evitan caer en situaciones de insostenibilidad financiera²⁵.

En el caso de los países o estados soberanos, es de esperarse que los inversionistas que adquieren y mantienen su deuda observen qué tanto se cumple la regla de oro a fin de evaluar el riesgo. Sin embargo, es posible que los inversionistas perciban bajo riesgo y mantengan la deuda, a pesar de que la información apunte a algo distinto —que se utilice para gasto corriente— o que dicha información no sea clara. Si ese es el caso, puede suponerse que la percepción del mercado incluye algo más que haga creer que la deuda tiene un respaldo de naturaleza distinta, como podría ser la creencia de que otro país o institución responderá eventualmente por ella²⁶.

Lo anterior es más común con los gobiernos subnacionales. Tanto ellos como sus acreedores, a menudo tienen la impresión de que cuando las entidades deudoras enfrentan problemas de liquidez o solvencia, el gobierno nacional las rescatará, actuando como “prestamista de última instancia”. Entonces los acreedores tienen incentivos para seguir prestando a las entidades bajo el presumible cobijo de la garantía nacional, y estas, para endeudarse más. Llega un momento en que todos, deudores y acreedores, acaban por “abusar” de la deuda, se apartan de la regla de oro y adoptan un comportamiento conocido como riesgo moral (*moral hazard*). Esta situación puede generalizarse en un país, con lo que se genera un riesgo sistémico en el que el gobierno nacional se ve obligado a rescatar a los gobiernos locales, aun cuando no sea su intención²⁷.

Otro elemento que diferencia sustancialmente a los gobiernos subnacionales del nacional, en cuanto a las consecuencias de su adherencia o falta de la misma a la regla de oro, es la relación entre la deuda y la inversión productiva correspondiente, y la capacidad de recaudación local o subnacional. Es decir, en la medida en que los proyectos provean bienes públicos que eleven la productividad a nivel nacional, probablemente la recaudación local se vea sólo parcialmente beneficiada, por lo que la deuda gravaría desproporcionadamente las finanzas subnacionales. Aun cuando las entidades subnacionales

25. Obviamente, hay otros elementos exógenos al tema de la deuda por sí sola, que pueden amenazar la sostenibilidad financiera de los gobiernos que siguen dicha regla de oro. Por ejemplo, un impacto externo que reduzca significativamente su base gravable o eleve de la misma forma, sus gastos ineludibles, como las caídas duraderas en términos de intercambio del país, o una grave catástrofe natural. Cabe subrayar que, para que la regla funcione, los proyectos a financiar deben ser rentables socialmente. Es decir, deben tener valor presente neto positivo.

26. Más adelante se tratará el caso de algunos países de la Unión Europea, en los que se presume que el elevado endeudamiento en el que incurrieron durante los primeros años del euro, se debió a la percepción de que esa deuda contaba, en efecto, con la seguridad del respaldo de los otros países de la Unión.

27. En secciones posteriores de este documento se relata la experiencia histórica relacionada de EE.UU. y de Brasil.

reciban transferencias federales como una devolución de la recaudación general, los mayores recursos se diluirían entre todas, con pocas posibilidades de que la devolución considere el origen de la recaudación marginal²⁸.

Por las diversas razones expuestas, mientras la adopción de la llamada regla de oro es, en general, suficiente para lograr un manejo sostenible del endeudamiento público nacional, las entidades subnacionales normalmente requieren reglas adicionales para asegurar su sostenibilidad.

Por otra parte, el arreglo institucional entre niveles de gobierno, la naturaleza pública de los servicios que proveen las entidades subnacionales y su conexión con los derechos contractuales de los acreedores, podrían generar un esquema de incentivos perversos que son, precisamente, los comportamientos que se busca corregir por medio de un marco regulatorio especial. El cuadro III.1 presenta lo anterior de manera esquemática.

Cuadro III.1 Retos que debe corregir la regulación de la deuda subnacional

Tres retos que debe corregir la regulación de la deuda subnacional	
Horizonte de tiempo demasiado corto	La mayoría de los funcionarios públicos (gobernadores, presidentes municipales, etc.) tiene un mandato menor a la esperanza de vida de los ciudadanos. Los funcionarios corren el riesgo de perder sus puestos si no muestran resultados o si sostienen una política demasiado austera en el corto plazo.
Comportamiento abusivo, oportunista (<i>Free rider</i>)	Cuando un grupo de estados sostiene políticas fiscales insostenibles (y el resto no) que causen un rescate a nivel nacional, en beneficio de dichos estados, mientras que los costos se reparten entre todos.
Riesgo moral	Los estados endeudados pueden tener incentivos para no pagar si los acreedores prestan sin diferenciar el riesgo y perciben que el gobierno central los puede rescatar en caso de incumplimiento. Consideraciones políticas pueden desviar al gobierno central de su compromiso de no rescatar.

Fuente: *Elaboración propia con base en Canuto y Liu (2013)*

Dado que el endeudamiento subnacional es un problema relevante en el área de finanzas públicas, hay literatura reciente en la que se identifican dos tipos de

28. Esto es particularmente importante en el caso mexicano, en el que los estados y municipios tienen baja recaudación impositiva y, en cambio, su fuente primordial de ingresos son transferencias del gobierno federal. La rentabilidad de los proyectos de inversión no se traduce en mayor recaudación propia, que permita servir y pagar la deuda con la que se financiaron, si es que se apegaron a la regla de oro.

regulación complementaria a la regla de oro mencionada anteriormente y que buscan mitigar la problemática descrita en el cuadro anterior. Las reglas fiscales *ex ante*, y la regulación o legislación para enfrentar casos de insolvencia (*default*), o falta de pago a los acreedores, *ex post*²⁹. En el siguiente cuadro se presentan los tipos de regulación aplicables, tanto a acreedores como deudores, clasificados en controles (*ex ante*) y consecuencias (*ex post*).

Cuadro III.II Nexa entre acreedores y deudores, y el tiempo de los controles y las sanciones

	Deudores	Acreedores
<i>Ex Ante</i> (Controles)	<p>Para todos los gobiernos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Límites de déficit y de deuda. ▪ Restricciones a préstamos internacionales. ▪ Publicación detallada de información fiscal. <p>Para gobiernos subnacionales</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulación del endeudamiento con base en criterios de capacidad fiscal (regulaciones por el gobierno federal, gobiernos subnacionales, banco central y otras autoridades financieras). 	<p>Para todos los gobiernos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Prohibición del financiamiento del banco central. ▪ Regulación y supervisión por el banco central u otros organismos. <p>Para gobiernos subnacionales</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Límite de préstamos a gobiernos subnacionales. ▪ Requisitos adicionales de capital, para préstamos a entidades subnacionales riesgosas.
<i>Ex Post</i> (Consecuencias)	<p>Para todos los gobiernos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Límite en financiamiento del banco central. ▪ Prohibición de rescates (del gobierno central y de la comunidad internacional). ▪ Toda ayuda, en forma de reestructuración de deuda, debe estar condicionada a metas fiscales. <p>Para gobiernos subnacionales</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Prohibición de la asunción de deuda por parte del gobierno federal. ▪ Transferencias confiscadas para cubrir el servicio de deuda. ▪ Sistema de insolvencia. 	<p>Para todos los gobiernos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Estricta supervisión del sistema financiero. <p>Para gobiernos subnacionales</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulaciones que requieran que los prestamistas sufran las pérdidas adecuadas, en caso de un endeudamiento excesivo. ▪ Prohibición de rescates por parte del banco central. ▪ Un mercado financiero desarrollado puede aumentar la prima de los estados poco transparentes y endeudados.

Fuente: (Liu L. et. al. 2011)

Las reglas fiscales *ex ante* son de carácter preventivo. Su objetivo es evitar problemas de insolvencia o insostenibilidad de la deuda en las entidades sub-

29. Las referencias bibliográficas incluyen numerosos trabajos en este sentido. Véase principalmente Liu L., Pradelli J. (2012); Liu L. y Canuto, O. (2010), y Liu L. y Weibel M. (2008), así como los otros trabajos de Liu y sus coautores.

nacionales. Desde el punto de vista del estado nacional, las reglas preventivas **ex ante** se justifican por la necesidad de mitigar el riesgo del surgimiento de un problema sistémico provocado quizá por los incentivos de riesgo moral de acreedores y deudores, en el que la Federación se vea obligada a financiar un rescate. La idea general de estas reglas es asegurar que, cuando los entes subnacionales opten por el endeudamiento cuenten con el suficiente “espacio fiscal” para servirlo y amortizarlo.

Idealmente, las reglas fiscales **ex ante** buscan incluir por un lado disciplinas que aseguren la salud fiscal de las finanzas subnacionales y, por el otro, límites prudenciales a la deuda en términos de diversos indicadores fiscales de las entidades. Dentro de las primeras se pueden señalar: restricciones efectivas al gasto, mantenimiento de niveles de recaudación y otros ingresos propios, límites al déficit fiscal subnacional y controles a los pasivos contingentes que provienen de vehículos especiales para obtener ingresos en el presente a cambio de prescindir de impuestos en el futuro³⁰, o compromisos de gasto futuro para el pago de proyectos público-privados como los PPS³¹.

Los límites prudenciales a la deuda pueden incluir la regla de oro, y la proporción de deuda o de servicio de la misma a ingresos garantizables. Para proyectos específicos de infraestructura, la proporción de deuda a flujos de la fuente de pago y garantías por parte de los gobiernos subnacionales a vehículos especiales y a entidades públicas.

Otro problema es el mecanismo mediante el cual las entidades adoptan dichas disciplinas. En diversos países federales, como México, los estados son libres y soberanos en lo concerniente a su régimen interior y el Congreso Federal no puede legislar para restringir o normar la contratación de deuda de los mismos³². Por ello, el estado nacional en muchos casos no puede establecer reglas preventivas para el endeudamiento estatal.

Existen sin embargo, mecanismos con que los estados pueden adoptar reglas de ese tipo de manera voluntaria, motivados por un acuerdo con el gobierno federal u obligados por el mercado, ante la negativa de rescate por parte de la federación a fin de evitar futuros **defaults** y crisis financieras³³.

30. Como son las llamadas bursatilizaciones de ingresos, que se llevan a cabo para “adelantar” los ingresos de alguna fuente; como las cuotas carreteras o de aeropuertos, entre otras.

31. Proyectos de Prestación de Servicios. Las Reglas para la Realización de Proyectos para Prestación de Servicios (SHCP-SFP) fueron publicadas en el DOF, en marzo de 2003, y actualizadas en abril de 2004.

32. Al momento en que se redactó este documento en México se encontraba en proceso una reforma a la Constitución para permitir que el Congreso legisle en materia de deuda estatal. La consecuencia será la emisión posterior de leyes reglamentarias para normar la disciplina financiera de los estados.

33. En secciones posteriores se analizan los casos de Brasil y Estados Unidos, en los que los estados han adoptado reglas *ex ante* por acuerdos con el gobierno federal, después de rescates (Brasil) y como medidas posteriores a negativas de rescate federal (Estados Unidos).

La operación efectiva y eficaz de las reglas fiscales depende de algunas condiciones imprescindibles como son: la disponibilidad y transparencia tanto de la información fiscal como del endeudamiento de las entidades subnacionales; el desarrollo de indicadores fiscales sólidos y congruentes entre las distintas entidades, y la alineación de las reglas a los objetivos de política nacionales.

Como se verá en secciones posteriores, la evidencia sobre la efectividad de las reglas *ex ante* es diversa. En algunos casos, han ordenado el endeudamiento de los gobiernos locales y han estimulado la salud de sus finanzas públicas, mientras que en otros, se han visto sujetas a múltiples interpretaciones y excepciones por lo que no han evitado el deterioro fiscal ni el endeudamiento excesivo.

Conviene señalar que el Banco Mundial ha desarrollado una metodología de análisis de sostenibilidad de la deuda a nivel subnacional, mediante la que se llevan a cabo ejercicios numéricos con información real de las entidades subnacionales a fin de determinar los límites adecuados de deuda para cada caso de manera endógena³⁴.

Incluso, la conformación de un marco general de reglas fiscales y su adopción por parte de las entidades de una unión federal, implica un acuerdo de federalismo fiscal de gran envergadura con implicaciones políticas que van más allá de los temas financieros, ya que contiene restricciones al comportamiento libre y soberano de los estados.

Un marco de disciplina fiscal implica normas sobre relaciones políticas que van más allá de los temas financieros, con el objeto de enfrentar la tensión que se genera entre la soberanía de las entidades subnacionales y la autoridad regulatoria del gobierno federal. Como ha sido en las experiencias de Estados Unidos y Brasil, que se relatan más adelante, es determinante considerar la totalidad de los factores sociales, económicos y políticos, para el diseño de una arquitectura fiscal, factible y exhaustiva para todos los niveles de gobierno.

Además del papel preventivo que juegan las reglas *ex ante*, es esencial que exista una regulación de orden remedial o mitigante, *ex post*, para los casos de insolvencia o incumplimientos por parte de gobiernos subnacionales, incluso cuando se deba a un problema de flujo de caja. En este segundo grupo de reglas se pueden incluir aspectos como limitar los rescates por parte de la federación, pero lo más relevante es contar con un marco legal para manejar las insolvencias.

34. Véanse los documentos del Banco Mundial (2011), *Debt Sustainability Analysis at the Sub-national Level*, Ianchovichina, Liu y Nagarjan (2006), e Ianchovichina y Liu (2008).

A medida que el proceso de descentralización avanza y que los gobiernos subnacionales cuentan con mayor independencia en el manejo financiero de sus recursos, la importancia de la legislación o regulación sobre la insolvencia es mayor. Como sucede con los procesos de quiebra privados, la celeridad y transparencia con las que las reglas se apliquen se convierte en bien público. Dicho de otra forma, si la reglamentación o legislación para tratar incumplimientos subnacionales lleva a largos procesos judiciales, poco certeros e impredecibles, el mercado seguramente lo asumiría y ello se reflejaría en mayores costos de la deuda.

Un requisito para el buen funcionamiento de un mecanismo judicial de incumplimientos de deuda subnacional es el funcionamiento enterado, responsable, eficiente y honesto del sistema judicial³⁵. Sin embargo, el proceso no necesariamente tiene que depender en su totalidad del sistema judicial. En diversos países se permite en etapas tempranas, la negociación bilateral administrativa o con el nombramiento de profesionales responsables para el arbitraje y la resolución de los conflictos, con el mandato de resolverlos con prontitud. Asimismo, es posible adoptar un mecanismo híbrido. El siguiente cuadro hace una comparación de los dos enfoques.

Cuadro III.III Enfoque judicial vs. enfoque administrativo

Enfoque judicial	Enfoque administrativo
<p>Los tribunales toman las decisiones y guían durante el proceso de reestructuración.</p> <p>+Neutraliza presiones políticas.</p> <p>-La habilidad de una corte para influir sobre una entidad subnacional es limitada, ya que usualmente compete a los poderes ejecutivo y legislativo.</p>	<p>Un nivel de gobierno superior interviene y toma responsabilidad directa sobre muchos aspectos administrativos de la entidad subnacional.</p> <p>+Reestructura las obligaciones financieras a mayor plazo, con relativa facilidad.</p>

Fuente: Elaboración propia con base en Canuto y Liu (2013)

Un mecanismo de esta naturaleza ayuda a evitar diversos problemas que pueden prolongar el incumplimiento por largo tiempo y derivan de la interacción no regulada entre varios acreedores en una negociación. A este fenómeno se le denomina **“Holdout Problem”** en la literatura económica, y se explica en el siguiente cuadro.

35. Véase en Liu L. y Weibel M. (2008) una descripción de diversos sistemas de insolvencia subnacional.

Cuadro III.IV Marco de insolvencia y “Holdout Problem”**La necesidad de un marco de insolvencia claro y colectivo, y el “Holdout Problem”**

En caso de no contar con un marco de insolvencia, las partes tendrían que recurrir a negociaciones *ad-hoc*. Sin embargo, distintos acreedores pueden creer que su deuda tiene distintos arreglos y por lo tanto, exigir un trato preferencial y amenazar con boicotear las negociaciones entre el deudor y las demás partes.

Las negociaciones individuales *ad-hoc* pueden resultar costosas y dañinas para los intereses de la mayoría (McConnell y Picker, 1993).

La tensión entre mantener la provisión de servicios y los derechos de los acreedores, implica que el costo de una eventual insolvencia se comparta entre deudores y acreedores.

Fuente: Elaboración propia con base en Canuto y Liu (2013)

Las reglas *ex post* buscan mitigar la incertidumbre en el financiamiento a entidades subnacionales para bancos e inversionistas, de manera similar a un adecuado marco de ejecución de garantías y procesos de quiebra, en el caso de deuda o emisión de acciones, ya sea de personas o empresas.

En ese sentido, el tema de la deuda subnacional es más complicado que el del financiamiento a personas y empresas debido a que, en los casos de estados o municipios, los gobiernos tienen la obligación de prestar servicios públicos por lo que la ejecución de garantías distintas a flujos de ingresos o transferencias de terceros predeterminados, sería muy complicada.

Por ello se requiere una regulación especial. Sin ella, la incertidumbre seguramente acabará encareciendo el crédito de manera innecesaria ya que el mercado está sujeto a elevados riesgos.

El mecanismo aplicable en caso de insolvencia o incumplimientos, además de proveer límites a los riesgos de los acreedores, debe asegurar que los estados o municipios con problemas de iliquidez o insolvencia, mantengan su capacidad de proveer servicios públicos básicos (o que regrese a esa situación, en caso de haber detenido la provisión de los mismos). Asimismo, dicho mecanismo debe promover incentivos para que las instituciones financieras y los mercados de capitales vuelvan a destinar recursos a los entes subnacionales, una vez que sus problemas hayan sido solucionados aun cuando hayan incurrido en pérdidas —por una sola vez—.

Un buen mecanismo judicial o administrativo para enfrentar suspensiones de pago temporales o situaciones de insolvencia, ayuda al desarrollo del mercado de capitales y genera incentivos para que las entidades subnacionales establezcan y revelen su calidad crediticia.

Como conclusión, se puede señalar que las relaciones de poder entre los distintos niveles de gobierno y la naturaleza pública de los bienes que proveen los gobiernos generan un esquema de incentivos particular, en el que la regla de oro resulta insuficiente para regular el endeudamiento subnacional, por lo que debe complementarse con regulación adicional.

Hay que señalar que, en federaciones donde los estados o provincias gozan de libertad constitucional en lo financiero, la puesta en marcha y operación de reglas que les restrinjan requiere de acuerdos políticos de envergadura mayor.

Por ello, para que un marco regulatorio sea exitoso, es imperativo introducir reglas fiscales como las que se han implementado en varios países con el fin, por un lado, de ordenar las finanzas públicas subnacionales o poner límites a la deuda —es decir, reglas *ex ante*—, y por el otro, prever situaciones de insolvencia al intentar reducir la incertidumbre al respecto —reglas *ex post*—. El éxito en el uso de dichas reglas depende de varios factores, entre los que destaca la disponibilidad de información y la transparencia de las finanzas subnacionales.

Sin embargo, se concluye que en efecto, hay una serie de preceptos conocidos que conforman un marco conceptual para analizar la situación de la deuda subnacional y sus implicaciones. Se deben examinar los montos de la deuda en relación con diversos indicadores a fin de determinar si hay riesgos de insostenibilidad o insolvencia, ya sea para algunas entidades o a nivel sistémico. También es importante considerar el contexto legal, macroeconómico y político del país en cuestión. Estos factores podrían afectar de manera crucial la credibilidad del compromiso que mantiene el gobierno central de no rescatar a sus entidades subnacionales.

En este sentido, en el siguiente apartado se relatan algunas experiencias históricas ilustrativas en las que la federación (o la unión de países, en el caso de la Unión Europea) ha actuado de diversas maneras ante problemas de deuda excesiva de sus entidades, y la medida en que ello ha resultado en la adopción de disciplinas fiscales con el fin de evitar nuevas situaciones de insolvencia.

En relación con la regulación y la práctica en casos de insolvencia de deuda subnacional, conviene subrayar la importancia de que el gobierno nacional se abstenga de rescatar a un gobierno local que haya caído en esa situación. Sólo así se sienta el precedente clave que en el futuro evitará el comportamiento de riesgo moral que se refleja en abusos de parte de deudores y acreedores.

Por el contrario, si el gobierno nacional sale al rescate de algún gobierno local en incumplimiento el precedente genera el incentivo para un comportamiento abusivo en el futuro, a costa de los contribuyentes. En este caso, si la deuda

alcanzara niveles excesivos podría convertirse en una crisis sistémica que pondría en riesgo la estabilidad macroeconómica del país e implicaría costos para los ciudadanos.

IV.

EXPERIENCIAS
INTERNACIONALES



EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

Desde luego, los temas relevantes de finanzas públicas sobre la deuda subnacional, así como sus problemas reales o potenciales, no son exclusivos de México.

En muchos países siempre que las entidades subnacionales tienen acceso al crédito existe un potencial de conflicto relacionado con la deuda subnacional, independientemente del arreglo institucional entre los niveles de gobierno. Ello se concluye en el análisis de von Hogen et. al. (2000), quienes examinan casos de rescates financieros en países con diversos grados de federalismo fiscal; es decir, países en los que los niveles de gobierno subnacional tienen mayores o menores responsabilidades fiscales y soberanía sobre sus decisiones (Alemania, Australia e Italia), además de un estado unitario (Suecia).

Esta problemática se ha presentado en diversos países como Estados Unidos, España, Argentina, Brasil y Colombia, entre otros, y en cierto sentido, a nivel de la Unión Europea (UE) si consideramos que las deudas de sus países miembros se asemejan a las subnacionales y que el arreglo institucional de la UE muestra cierta tendencia a un federalismo.

Sin la pretensión de hacer un análisis exhaustivo de las experiencias internacionales de deuda subnacional, a continuación se presentan relatos de los aspectos más relevantes, para los propósitos de este documento, de las experiencias de Estados Unidos durante los orígenes de la unión y su situación actual; de la Unión Europea en años recientes, y de Brasil tanto a fines del siglo pasado como a principios del presente.

a. Experiencia histórica de los Estados Unidos: Riesgo moral y su control

Alexander Hamilton fue el primer Secretario del Tesoro de los Estados Unidos. Se le reconoce como el creador del sistema financiero del nuevo país a finales del siglo XVIII³⁶. Su visión, las políticas que llevó a cabo, así como los eventos históricos subsecuentes a su gestión han sido clave para la historia de las relaciones financieras de las entidades federativas de la Unión Americana y son una referencia muy ilustrativa para el análisis histórico de la deuda subnacional en general.

36. Alexander Hamilton fue Secretario del Tesoro entre los años 1789 y 1795.

Las reformas atribuidas a Hamilton marcan el comienzo de la historia de las relaciones fiscales entre el gobierno federal de los Estados Unidos y los estados de la Unión. En los años previos a 1790 los estados se encontraban prácticamente en bancarrota, con elevados niveles de deuda y no cumplían con las obligaciones crediticias en las que incurrieron durante la guerra de independencia. Ello sucedía en ausencia de un sistema bancario establecido y de un mercado de capitales organizado.

Después de la toma de posesión del presidente Washington y de la confirmación de Hamilton como secretario del Tesoro, este último puso en marcha diversas reformas al sistema financiero como la creación del Banco de los Estados Unidos, la Casa de Moneda y la asunción de la deuda de los estados por parte del Gobierno Federal.

Esta última operación puede interpretarse como un rescate financiero para los estados muy endeudados cuya situación representaba un problema de dimensión sistémica para la nueva nación. No obstante, en el plan original de Hamilton los estados no tendrían libertad para endeudarse en el futuro, por lo que el rescate no generaría un problema de riesgo moral.

El plan fue asumir, aproximadamente, 22 millones de dólares de deuda estatal que sumada a la deuda federal con inversionistas extranjeros –Francia principalmente– y nacionales, alcanzaría una elevada suma (79 millones de dólares), equivalente a casi la mitad del producto interno bruto de 1790. El plan encontró fuerte oposición en el Congreso donde se argumentó que sería un premio a especuladores y era injusto, ya que aliviaría en mayor medida la carga de los estados que habían incurrido en más deuda.

Con la asunción de la deuda estatal, el Gobierno Federal concentraría el pasivo a su cargo frente a todos los acreedores y alinearía las nuevas emisiones de deuda federal a la base fiscal, a fin de contar con una fracción de la recaudación general para el servicio correspondiente. Para la reestructuración de la deuda frente a acreedores el secretario ofreció la posibilidad de paquetes combinados de nuevos bonos a perpetuidad en un intercambio de deuda³⁷. Al iniciar 1795 el 98 por ciento de la deuda total, estatal y federal, se había intercambiado en esos términos.

Como respuesta a la oposición al rescate proveniente de estados que no tenían deuda y que argumentaban que se gravaría injustamente a sus habitantes, algunos de los estados recibieron una compensación de 4 millones de dólares en bonos, con lo que la deuda estatal asumida alcanzó más de 26 millones.

37. Bonos con pago de 6 por ciento, similar a la tasa previa, bonos con pago de 3 por ciento y bonos a 6 por ciento, pero con interés diferido a 10 años. Todos con el compromiso de no pre pagar y respaldados por un colateral.

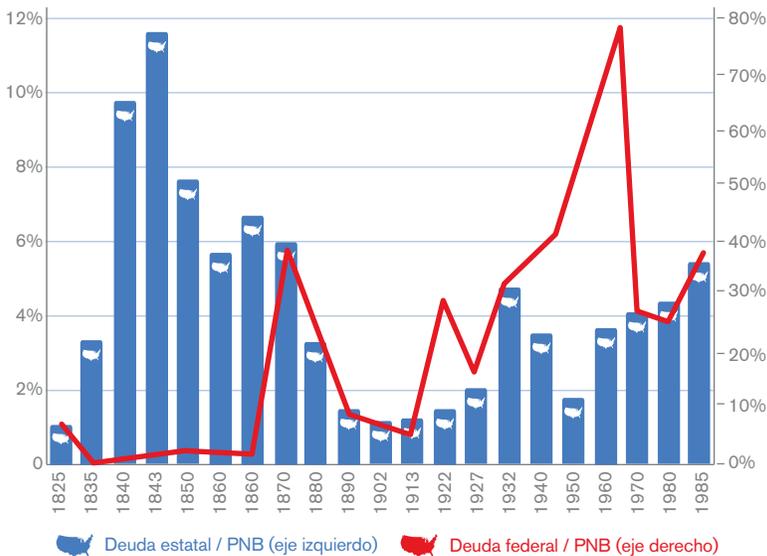
Este episodio daría lugar a la existencia de dos importantes fuerzas políticas: los federalistas, del lado de la iniciativa de Hamilton, y los demócratas republicanos, liderados por Jefferson y Madison.

Sin embargo, aunque el Gobierno Federal asumió la deuda estatal el plan de Hamilton no se adoptó como él lo concibió, ya que no se limitó la capacidad de los estados para endeudarse, lo que dejó latente un problema de riesgo moral. En todo caso, este rescate de la deuda estatal marcó la historia de los Estados Unidos de manera significativa.

La siguiente etapa relevante de las relaciones fiscales entre la Federación y los estados, se presentó a mediados del siglo siguiente, en 1840, cuando se sentó el precedente determinante de la oposición y negación por parte del Congreso a nuevos rescates de los estados.

En la gráfica IV.I se aprecia cómo diversas entidades incurrieron en deudas vinculadas a la construcción y operación de infraestructura –canales, caminos y otros– entre 1820 y 1840. En principio, la mayoría de dichas deudas contaba con su fuente de pago en las tarifas por el uso de la infraestructura.

Gráfica IV.I Evolución histórica de la deuda pública en EE.UU. (1825-1985)



Fuente: Brown (1989)

Sin embargo, después de episodios de turbulencia financiera y recesión a fines de los años 30 y en los 40, los deudores consideraron que la obligación era impagable. Los estados endeudados acudieron por ayuda al Congreso

Federal y el Gobierno recibió la presión de los bancos acreedores, principalmente británicos y holandeses. Los inversionistas incluso lograron que el Gobierno Federal perdiera acceso al crédito como una manera de ejercer presión a favor del rescate³⁸.

Parte del argumento era que en todo momento se actuó bajo la presunción de que la deuda de los estados contaba con una garantía implícita por parte de la unión³⁹, sustentada en el precedente que había generado la asunción de la deuda estatal en el período de Hamilton. Muchos de los estados nuevos carecían de recaudación suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras.

Es difícil imaginar que los inversionistas no consideraban un eventual rescate por parte del gobierno federal. Por ejemplo, Florida en ese entonces no era un estado, sino un territorio. Sus bonos eran intercambiados indistintamente como la deuda de cualquier otro estado aun cuando eran emitidos por un banco autorizado sólo por un gobierno preestatal que se encontraba todavía bajo supervisión del Congreso⁴⁰.

El Congreso no cedió ante las presiones y el rescate financiero se negó. Los argumentos fueron contundentes al decir que los proyectos beneficiaban principalmente a la población local por lo que no constituían bienes públicos para la nación. Además la deuda, aunque importante, no representaba un riesgo sistémico ni para el sistema bancario en general ni para los estados en su conjunto, y la economía estadounidense no dependía del capital foráneo.

El cuadro siguiente muestra cómo los estados tenían niveles muy diferentes de deuda per cápita. Esta situación es la que dio fundamento al debate en el Congreso.

38. Sbragia (1996).

39. Esta presunción de garantía implícita es una constante en la experiencia internacional de quebrantos financieros en los que se exige la ayuda de los gobiernos nacionales.

40. Sbragia (1996).

Cuadro IV.1 Deuda estatal en los Estados Unidos en 1841 (dólares corrientes)

Estado	Deuda total	Deuda per cápita
FLORIDA	4,000,000	73.4
LOUISIANA	23,985,000	68.1
MARYLAND	15,215,000	32.4
ILLINOIS	13,527,000	28.4
ARKANSAS	2,676,000	27.4
MICHIGAN	5,611,000	26.4
ALABAMA	15,400,000	26.1
PENNSYLVANIA	36,336,000	21.1
MISSISSIPPI	7,000,000	18.6
INDIANA	12,751,000	18.6
NEW YORK	21,797,000	9.0
MASSACHUSETTS	5,424,000	7.4
OHIO	10,924,000	7.2
SOUTH CAROLINA	3,691,000	6.2
TENNESSEE	3,398,000	4.1
KENTUCKY	3,085,000	4.0
MAINE	1,735,000	3.5
VIRGINIA	4,037,000	3.3
MISSOURI	842,000	2.2
GEORGIA	1,310,000	1.9
CONNECTICUT	0	0.0
DELAWARE	0	0.0
IOWA	0	0.0
NEW HAMPSHIRE	0	0.0
NEW JERSEY	0	0.0
NORTH CAROLINA	0	0.0
RHODE ISLAND	0	0.0
VERMONT	0	0.0
TOTAL (todos los estados)	192,744,000	11.4

Fuente: Rodden (2006)

Finalmente, un territorio y 8 estados (los más endeudados, salvo Alabama) cayeron en incumplimiento temporal entre 1841 y 1842: Florida, Mississippi, Arkansas, Indiana, Illinois, Maryland, Michigan, Pennsylvania y Louisiana⁴¹.

Lo más importante de este episodio es que se estableció una norma sólida de no rescates a estados con deuda. Aun cuando dicha norma no se estableció en la Constitución, ni en alguna ley reglamentaria fue sumamente efectiva. Ayudó a definir la verdadera soberanía estatal y, en las décadas posteriores, la mayoría de los estados establecieron leyes o disciplinas de presupuesto balanceado para evitar caer de nuevo en la misma situación⁴².

Otra etapa de federalismo fiscal en los Estados Unidos se dio luego de la reconstrucción posterior a la guerra civil en 1874. La deuda total de los 11 estados del sur aumentó a más del doble. Esta situación puso a prueba la norma de ausencia de rescates. El precedente sentado por la determinación del Congreso fue tan importante que los estados resistieron la tentación de recurrir a la solicitud de rescate federal y todos ellos, poco a poco, reformaron su constitución, a fin de prohibir los rescates. Algunos incluso fortalecieron los límites a la emisión de deuda.

La Gran Depresión marcó otro periodo en las relaciones entre la Federación y los gobiernos subnacionales en Estados Unidos. El colapso económico causó el incumplimiento de 3,200 municipios por 2.4 miles de millones de dólares hacia finales de 1935. Cabe subrayar que, esa crisis no generó rescate alguno a los gobiernos subnacionales con lo que se mantuvo el principio anterior.

Hoy en día, de forma similar a lo que sucede en México, llaman mucho la atención las noticias de casos de endeudamiento aparentemente excesivo, falta de liquidez y bancarrota de diversos gobiernos subnacionales —principalmente municipios— en Estados Unidos.

A pesar de ello, la historia de las relaciones fiscales entre el gobierno nacional y los subnacionales en los Estados Unidos, refleja una serie de aciertos en cuanto al manejo de la deuda de los últimos, los cuales se presentaron después de muchos años de experiencias traumáticas: el reconocimiento y el rescate generalizado con el que se atacó el problema sistémico en un principio; el acuerdo político nacional gestado por el Congreso en 1842; la disciplina de no rescates por parte de la federación⁴³, y el apego a ese principio desde entonces.

41. Gamboa (1997)

42. Como se verá más adelante, hoy en día 49 de los 50 estados de los Estados Unidos tienen en su legislación alguna forma de regla de presupuesto balanceado (ver Apéndice 2 de EE.UU.).

43. En la sección V se analizarán los aspectos relevantes de la deuda estatal y municipal de Estados Unidos, en la actualidad.

b. Experiencia reciente de la Unión Europea: Debilidad del marco legal y regulación incompleta

Desde 2008 varios de los países miembros de la Unión Europea (UE) han sufrido una profunda crisis económica. Ello ha generado graves problemas de iliquidez e insolvencia, y ha traído consigo retos que hasta entonces fueron inimaginables. La crisis combina debilidades de orden macroeconómico con problemas de tipo microeconómico, como trayectorias fiscales insostenibles y elevados salarios y beneficios laborales, en el contexto de una productividad poco dinámica.

Así, la mayor parte de los países de la región se han enfrentado ya por varios años a la necesidad de llevar a cabo ajustes macroeconómicos significativos. Además, estos países se han vuelto poco competitivos en relación con el resto del mundo en el contexto de una economía cada vez más globalizada.

Entre los problemas macroeconómicos que ha experimentado la UE destaca el elevado endeudamiento de la mayoría de sus estados miembros. Aun cuando esa deuda es en principio “soberana” (responsabilidad de cada país), el hecho de que la UE cuente con una moneda común desde 1999⁴⁴ hace que el fenómeno tenga cierto parecido a la deuda subnacional en países federales⁴⁵. De hecho, como se verá más adelante, el mercado percibió la unión monetaria como una federación. En ese sentido, el examen de la experiencia europea es de utilidad para los propósitos de este documento.

Quizá el antecedente más relevante para la Unión Monetaria, después de la integración del mercado común europeo, es el llamado Acuerdo de Maastricht o Tratado de la Unión Europea firmado en 1991.

Además de establecer diversos objetivos comunitarios relativos al fortalecimiento del mercado común, la coordinación de políticas y la libertad de movimientos de capitales, entre otros, en Maastricht se señalaron claramente las disciplinas fiscales a cumplir por parte de los estados miembros, así como los criterios que los países deberían cumplir en los pasos subsecuentes hacia la unión monetaria. En el siguiente cuadro se puede apreciar con claridad los criterios de convergencia.

44. En el Apéndice 1 se encuentra un cuadro que resume la relación entre los países de la UE y la adopción del euro.

45. La principal diferencia entre la UE y los estados federales es que, además de contar con una moneda común, estos últimos son uniones fiscales y políticas. Incluso, lo común entre los países federales es que su origen es el deseo de la unión política, mediante la amplia solidaridad entre los estados miembros, y la moneda común es una consecuencia natural de ello. En Europa, aun cuando los objetivos de la Unión son de solidaridad, la adopción de la moneda común se dio en ausencia de prescripciones claras, en cuanto al alcance de la solidaridad comprometida por parte de los estados miembros. La experiencia de los Estados Unidos, después de su constitución, es un claro contraste con la de la UE. Véase Henning y Kessler (2012).

Cuadro IV.II Criterios de convergencia

Criterio	Restricciones del Tratado de Maastricht
Estabilidad de precios	No exceder, en más del 1.5%, la inflación de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.
Tipos de cambio	No haber devaluado, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda, respecto de la de ningún otro Estado miembro.
Tasas de interés	No exceder, en más del 2%, la tasa de interés de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.
Déficit público	Un déficit público máximo de 3%, previsto o realizado en relación con el PIB a precios de mercado.
Deuda pública	Un nivel de deuda pública menor o igual al 60% del PIB a precios de mercado.

Fuente: Tratado de Maastricht y Muns (2001)

Aunque las reglas fiscales eran muy claras su aplicación no lo fue tanto. El acuerdo preveía alguna flexibilidad en cuanto a estas metas a fin de facilitar la transición de los países. Por ejemplo, se tolerarían desviaciones, siempre y cuando las tendencias se acercaran razonablemente a los indicadores. Por otra parte, para los casos de incumplimiento se establecieron diversas medidas de presión e incluso sanciones por parte del Consejo Europeo.

En el acuerdo se contemplaron varias medidas institucionales, preparatorias a la eventual adopción de la moneda única, y se fijaron objetivos relativos tanto a la estabilidad de precios como a las tasas de interés. Se consideraron estos criterios de convergencia de los países en adición a las disciplinas fiscales antes señaladas.

Así, se examinaría a cada país candidato a fin de determinar el grado de cumplimiento de esos criterios y se decidiría si pasaba a las etapas posteriores. Para la inflación el criterio fue que, en el año previo al examen, su tasa promedio no excediera en más de 1.5 por ciento la observada promedio en los tres países con menor inflación.

Para las tasas de interés el límite fue que la tasa del país en cuestión no excediera, en más de 2 por ciento, el promedio de la tasa de interés de los tres países de menor inflación. El Consejo Europeo examinaría el cumplimiento de los criterios de convergencia en diversos momentos previos a la concreción de la unión monetaria prevista para principios de 1999. Idealmente, para entonces habría una masa crítica de estados miembros que cumplirían con los criterios de convergencia y, por lo tanto, estarían en condiciones de integrar una zona monetaria sólida.

Al final, la aplicación de los criterios de convergencia no fue tan estricta como se esperaba, sobre todo debido a la dificultad de cumplir con las disciplinas fiscales. A mediados de la década de 1990, era claro que la mayoría de los países que adoptarían el euro como moneda común en 1999 incumplían con el objetivo de déficit público. Entre ellos, notoriamente Alemania y Francia, las economías más importantes.

Para mitigar el efecto de dichos incumplimientos sobre la percepción de solidez de la eventual unión monetaria en 1997 se acordó el “Pacto de Estabilidad y Crecimiento”, que definía la tolerancia al incumplimiento de los criterios de Maastricht, a la vez que apuntaba medidas para recobrar la solidez de las economías.

En enero de 1999, 11 de las 15 economías que conformaban la UE adoptaron el euro como moneda común. Siete de ellas no cumplían estrictamente con los criterios en su totalidad, fallando particularmente en lo relativo a su deuda pública. Algunos por un margen muy amplio. Tres países decidieron no participar en la moneda común y Grecia, al no cumplir con los criterios, pospuso su entrada a la unión monetaria hasta 2001⁴⁶.

En el Apéndice 1 se puede encontrar un resumen del cumplimiento de los criterios de convergencia por país de la UE, así como la evolución histórica de su calificación crediticia. Algunos de los hechos que se pueden apreciar son los siguientes:

- Alemania y Francia comenzaron a mostrar déficits fiscales superiores a 3% desde 1995.
- En 2002, Alemania y Francia tenían una deuda superior al 60% de su PIB.

46. En la mayoría de los casos de incumplimiento estricto con los criterios, ello se debió al rebase del 60 por ciento de deuda pública, como proporción del PIB, por un escaso margen. Bélgica, Italia y Grecia contaban con una proporción deuda a PIB, superior al 100 por ciento en el momento de su entrada a la moneda común, mientras que Portugal rebasó los objetivos de déficit e inflación en 1998.

- Grecia e Italia no han cumplido los criterios desde 2001 y ambos muestran deuda superior al 100% de su PIB.
- La calificación de la deuda soberana de Grecia, aumentó al incorporarse al euro. Pasó de ser A- en el 2000, a A+ en 2003, a pesar de que mantenía un elevado déficit público.
- El rendimiento de los bonos griegos pasó, de 5.17 por ciento en 2009, a 9.09 en 2010.
- En Portugal la deuda como porcentaje del PIB superó el 60% en 2004 y su déficit público ha sido superior al 3% desde 1995.
- La tasa de interés a largo plazo de los bonos de Portugal aumentó de 5.4% en 2010 a 10.24% en 2011.
- Tanto Irlanda como España habían cumplido con las restricciones pero sus desbalances comenzaron con la crisis financiera de 2008.
- El aumento en la tasa de interés de los bonos de Italia y España no fue tan abrupto como los de Portugal y Grecia, ya que se incrementaron cerca de 200 puntos base.

Algunos países no se incorporaron al euro a pesar de cumplir mejor con los parámetros del Tratado de Maastricht que países que entraron rápidamente, como Grecia, que incumplía notoriamente los parámetros.

Por otra parte, Hungría entró a la UE en 2006 y a la fecha no ha adoptado el euro, ya que aún no cumple con los requisitos como se puede ver en el siguiente cuadro.

Cabe resaltar que, de incorporarse a la zona Euro, Hungría tendría un mejor cumplimiento de los criterios de convergencia que Grecia.

Cuadro IV.III Cumplimiento de los criterios de convergencia (Hungria vs. Grecia)

Año	Hungria					Grecia				
	Deuda	Déficit	Tasas de interés	Inflación	Balance cuenta corriente	Deuda	Déficit	Tasas de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	85.6	-8.8	:		-5.3	97	:	16.96		-2.2
1996	72.4	-4.4	:		-3.6	99.4	:	14.43		-3.3
1997	62.9	-6.0	:		-2	96.6	:	9.92		-3.5
1998	60.9	-8.0	:		-4.8	94.5	:	8.48		-2.7
1999	60.8	-5.5	:		-7.8	94	:	6.30		-3.6
2000	56.1	-3.0	:		-8.7	103.4	-3.7	6.10		-7.8
2001	52.7	-4.1	7.95	9.1	-6.1	103.7	-4.5	5.30	3.7	-7.2
2002	55.9	-9.0	7.09	5.2	-7	101.7	-4.8	5.12	3.9	-6.5
2003	58.6	-7.3	6.82	4.7	-8	97.4	-5.6	4.27	3.4	-6.5
2004	59.5	-6.5	8.19	6.8	-8.3	98.6	-7.5	4.26	3	-5.8
2005	61.7	-7.9	6.60	3.5	-7.2	100	-5.2	3.59	3.5	-7.6
2006	65.9	-9.4	7.12	4	-7.4	106.1	-5.7	4.07	3.3	-11.4
2007	67	-5.1	6.74	7.9	-7.3	107.4	-6.5	4.50	3	-14.6
2008	73	-3.7	8.24	6	-7.3	112.9	-9.8	4.80	4.2	-14.9
2009	79.8	-4.6	9.12	4	-0.2	129.7	-15.6	5.17	1.3	-11.2
2010	81.8	-4.3	7.28	4.7	1.1	148.3	-10.7	9.09	4.7	-10.1
2011	81.4	4.3	7.64	3.9	0.8	170.3	-9.5	15.75	3.1	-9.9
2012	79.2	-1.9	7.89	5.7	1.6	156.9	-10.0	22.50	1	-3.1

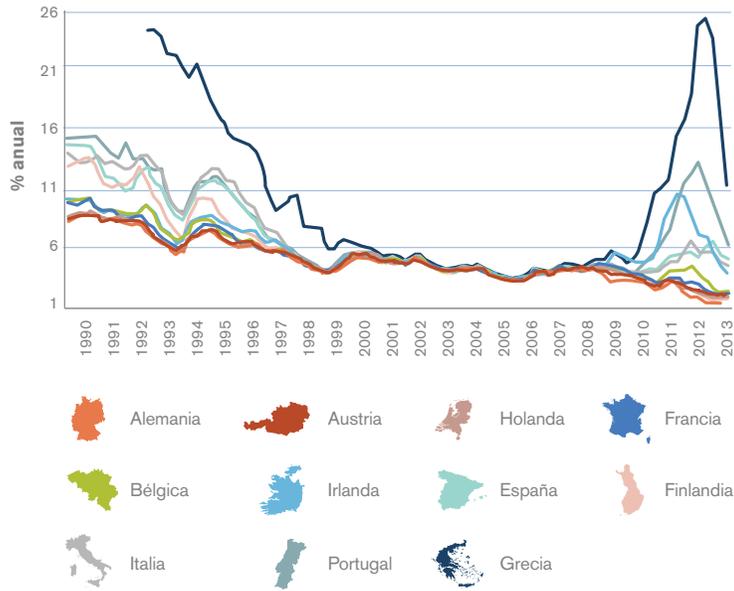
Fuente: Eurostat

Dentro de la Unión Monetaria, el endeudamiento de los estados miembros de la UE se asemeja parcialmente a la deuda subnacional de una federación de estados.

Como era de esperarse, al adoptar el euro los países con menor grado relativo de desarrollo económico, renunciarían a manejar su política monetaria, pero a cambio tendrían menores tasas de interés en los mercados internacionales, además de acceso ampliado a los mismos para el endeudamiento público y privado. La gráfica siguiente muestra ese efecto⁴⁷.

47. Elaboración propia, inspirada en una gráfica del trabajo de Bergsten y Funk (2012)

Gráfica IV.II Rendimiento de los bonos públicos a 10 años, antes y después de la adopción del euro



Fuente: Eurostat

En los años posteriores a la adopción del euro por el grupo inicial de países, en 1999⁴⁸, Grecia junto con otros, ingresó a la unión monetaria. Hasta 2007, el crecimiento económico de los países miembros fue significativo en un contexto de estabilidad de precios. Sin duda fue un periodo de bonanza⁴⁹ apoyado en el bajo nivel de las tasas de interés, que era una novedad para varios países, particularmente en los más afectados por la crisis económica desde 2008, es decir: Grecia, Irlanda, Portugal y España⁵⁰.

La convergencia en las tasas de interés vino acompañada de una convergencia en la calificación crediticia de los países miembros, lo que hace suponer que el mercado percibió que el riesgo país casi desapareció totalmente⁵¹.

Varios países de la zona euro gozaron, repentinamente, de una facilidad de acceso sin precedentes a los mercados financieros internacionales. Grecia y

48. Es decir, Alemania, Austria, Holanda, Francia, Bélgica, Irlanda, España, Finlandia, Italia y Portugal.

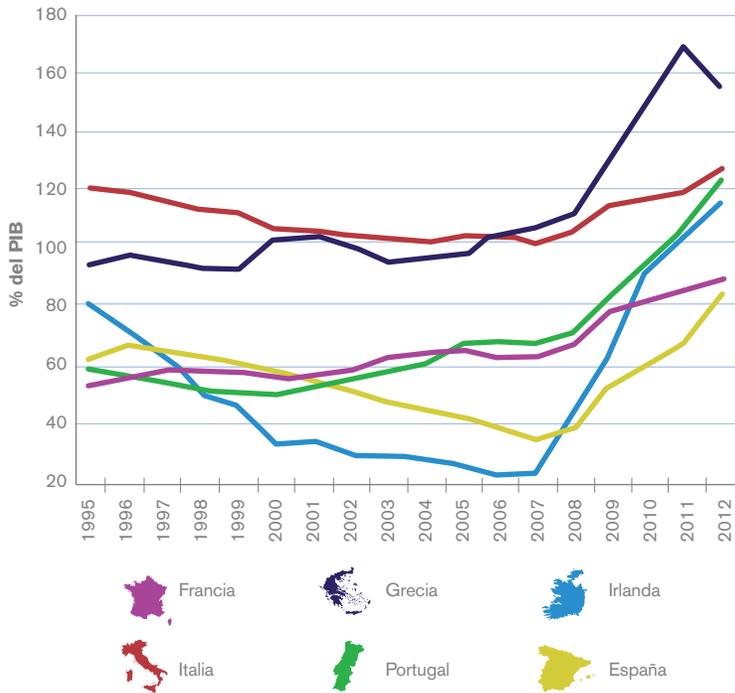
49. En esos años de bonanza, los países europeos en general, y de la unión monetaria, en particular, acumularon varios desequilibrios importantes. Resalta el fuerte aumento del costo unitario de la mano de obra, con excepción de Alemania, que mercó la competitividad de las economías. Véase Hurtado (2012).

50. En el Apéndice 1 se muestra una gráfica para el periodo que va de 1999 a 2008.

51. En el Apéndice 1 se muestra la evolución de la calificación crediticia de algunos países de la UE.

Portugal acumularon deuda pública significativamente hasta 2007 a partir de un nivel ya elevado en 1999. Irlanda y España, por su parte, redujeron su deuda pública en esos años. La dinámica del endeudamiento se aprecia en la Gráfica IV.III. También se puede apreciar cómo, a partir de 2010, ninguno de los países en la gráfica cumple el criterio de convergencia al tener una deuda superior al 60% de su PIB.

Gráfica IV.III Deuda pública neta en Estados seleccionados de la UE⁵²



Fuente: Eurostat

Después de 2007 la acumulación de deuda pública se aceleró en Grecia y Portugal, y la tendencia se revirtió en España e Irlanda, compensando de sobra la reducción que se había observado en estos dos países. El acceso a los flujos de capital provocó un endeudamiento excesivo en los términos del tratado europeo en los cuatro países: en Grecia y Portugal, directamente por la vía de las finanzas públicas deficitarias, y en Irlanda y España indirectamente, por la vía de los flujos del sector financiero hacia burbujas de gasto en inver-

52. La gráfica muestra, también, la evolución de la deuda pública de Francia e Italia; se incrementa gradualmente, en el primero, y se mantiene muy estable, en el segundo.

siones que, a la postre, resultaron improductivas y provocaron el quebranto del sector financiero.

Ello condujo a los gobiernos a salir al rescate con endeudamiento público, a fin de evitar una catástrofe mayor. Poco después del estallido de la crisis Grecia, Irlanda y Portugal se acogieron a programas de estabilización con la vigilancia y la condicionalidad del Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea.

Los niveles de deuda de los países más afectados por la crisis de la UE han generado una desconfianza en los mercados financieros y por ello, el refinanciamiento de los vencimientos de su deuda ha sido difícil, y las tasas de interés sobre la misma se han elevado sustancialmente. Italia se contagió del fenómeno y en ocasiones sus emisiones se han situado por encima del 6 por ciento, tasa a la que algunos piensan que la deuda pública italiana es insostenible.

En repetidas ocasiones a lo largo de la crisis se ha argumentado que es imposible que la Unión se limite al libre flujo de mercancías, capitales y personas, y a compartir una moneda común. Lo que se requiere es que la UE prosiga en su integración con políticas que limiten o regulen las acciones de los países individuales que tengan efectos sobre la comunidad. Así, han surgido ideas, por ejemplo, de una autoridad comunitaria que regule y supervise a todas las instituciones financieras de los países miembros, y de disciplinas fiscales que de alguna forma obliguen a las autoridades locales a mantener la salud de las finanzas públicas.

A pesar de no ser estrictamente de carácter subnacional, el episodio reciente vivido en la Unión Europea es ilustrativo y provee lecciones para el tema de la deuda subnacional en otras regiones. Países cuyo acceso al crédito era relativamente limitado o costoso, tuvieron repentinamente acceso al crédito en las mismas condiciones que los tradicionalmente menos riesgosos, como Alemania y Francia. Los países –Portugal, Irlanda, Grecia y España, entre otros– absorbieron fuertes cantidades de recursos facilitados por los mercados que actuaron como si sus deudores tuvieran el respaldo de los otros miembros de la Unión.

Ello sucedió porque las reglas fiscales y la supervisión no funcionaron. Las finanzas públicas de los países miembros más endeudados, se deterioraron considerablemente, de manera directa o indirecta. Al final, se generó un quebranto cuyas consecuencias han sido graves no sólo para los cuatro países mencionados, sino para la región en general.

La combinación de un marco regulatorio permisivo y flexible con un incumplimiento sistemático por parte de casi todos los países miembros de la UE y de un sistema financiero cuyo comportamiento, entre otros factores, se podría explicar por una percepción de rescate por parte de los países fiscal-

mente más saludables a los países de nuevo ingreso, completa el escenario actual de la UE.

En cuanto a cómo resolver el problema de la deuda, el camino que se ha comenzado con Grecia continúa sin plantear una solución definitiva e incluye elementos que permiten considerarlo como un rescate financiero.

En mayo de 2010 el FMI y la UE iniciaron con la asistencia financiera a Grecia. El primer programa otorgaba ayuda financiera con un valor de 110 miles de millones de euros. Su objetivo era corregir los desbalances macroeconómicos a través de préstamos y políticas de austeridad, lo que generó que la economía griega entrara en un periodo de recesión y la proporción de deuda a PIB continuó incrementándose. El primer programa fue suficiente para mantener la liquidez hasta principios de 2012.

En marzo de 2012 se puso en marcha el segundo programa de ajuste económico que incluía préstamos por 130 miles de millones de euros. A diferencia del primer paquete, en esta ocasión la ayuda de los países de la UE se dio a través del recién creado Organismo Europeo de Estabilidad Financiera, y no a través de préstamos bilaterales. Además, este programa tenía elementos de rescate ya que buscó involucrar al sector privado, a través de una reducción de 53.5 por ciento al principal de la deuda. El restante 46.5 por ciento se compondría, 15 por ciento en notas con calificación AAA del OEEF, y 31.5 por ciento en nuevos bonos griegos con plazo mayor a 30 años. El 95.7 por ciento de los bonos elegibles fueron intercambiados.

Mientras que el primer apoyo se centró en solucionar el problema de liquidez, en el segundo se implementaron medidas que atacaban la insolvencia a través de una reducción y reprogramación de la deuda. Sin embargo, las condiciones impuestas por el FMI y los organismos europeos (proporción de deuda a PIB de 120.5 por ciento en 2020, y acceso a los mercados financieros en 2015), todavía se perciben como inalcanzables.

c. El caso brasileño: Incentivos perversos y su corrección.

Durante las décadas de 1980 y 1990, los estados de la federación brasileña y sus municipios enfrentaron graves dificultades financieras que resultaron en un endeudamiento excesivo. Ello dio lugar a importantes renegociaciones hacia fines de los 80, en 1993 y al final de esa misma década.

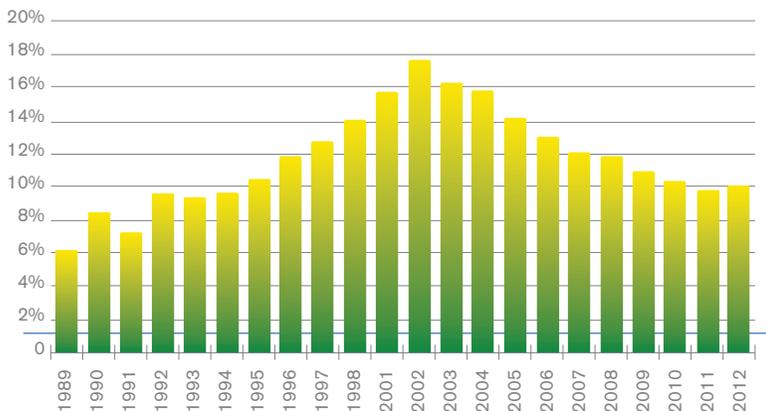
Los problemas financieros de las entidades subnacionales en Brasil –que cuenta con 26 estados y más de 5,500 municipios– se relacionan con el creciente papel que adquirieron los gobiernos subnacionales en la provisión de servicios públicos producto de la descentralización de facultades y responsa-

bilidades⁵³, y el intenso proceso de urbanización que se dio en esas décadas. Estos factores provocaron fuertes gastos en infraestructura por parte de diversas agencias públicas tanto a nivel subnacional como federal.

Las entidades subnacionales también incurrieron en endeudamiento por la inestabilidad macroeconómica de los 80, lo que a la postre agravó su situación financiera. Posteriormente, se llevaron a cabo varias reestructuraciones de deuda subnacional que se dirigieron a atender distintos problemas. Primero la deuda externa, luego la deuda con entidades federales y, finalmente, la deuda de mercado en forma de bonos emitidos.

La siguiente gráfica muestra cómo se dio el endeudamiento en Brasil, por un periodo de 13 años y la forma en que se ha reducido a partir de 2002.

Gráfica IV.IV Evolución de la deuda de los estados en Brasil



Fuente: Bevilaqua (2002) y Banco Central de Brasil

A pesar de que los ingresos de participaciones de los estados y municipios aumentaron por las vías constitucional y legal en los años 80⁵⁴, los problemas financieros de las entidades se agravaron significativamente. Las razones fueron las nuevas y crecientes necesidades provenientes de la descentralización y la urbanización que se vivió en ese entonces, así como de los problemas macroeconómicos del país, los cuales produjeron una contracción del crédito⁵⁵.

53. Tal como sucedió en México, en los años 90, en Brasil la federación transfirió cuantiosos recursos a los estados de manera etiquetada, con fines específicos y estos tomaron deuda para financiar otras actividades de las que se responsabilizaron.

54. El aumento para los estados fue de 21.3 por ciento de los ingresos participables en 1983, a 29.8 por ciento (7.5 por ciento del PIB) en 1991. Para los municipios el aumento fue de 9 por ciento a 16 por ciento del ingreso participable, en el mismo periodo.

55. Además, la economía vivía en ese entonces una elevada inflación que erosionó las bases gravables y elevó la deuda pública nacional.

Las entidades recurrieron a diversos instrumentos y formas de deuda de corto plazo cada vez a mayor costo. El Ministerio de Hacienda proveyó préstamos puente a los subnacionales a fin de ayudarles a refinanciar sus vencimientos de deuda externa, misma que finalmente se convirtió en deuda interna con el gobierno federal como principal acreedor⁵⁶.

En 1993 se llevó a cabo una segunda ronda de renegociación de deuda estatal. Esta se concentró principalmente en la deuda con agencias y entidades federales cuyo fin fue el gasto de inversión subnacional como parte de programas planeados por el gobierno federal y coordinados por el mismo. Se extendieron los plazos de la deuda hasta 20 años y se limitó su servicio a no más del 11 por ciento de la recaudación neta del estado. En caso de que el servicio rebasara ese porcentaje se emitiría nueva deuda a diez años para financiar el excedente bajo las mismas condiciones. Hacia fines de esa década se limitó la emisión de deuda subnacional a propósitos específicos⁵⁷.

La renegociación anterior fue un avance, pero no atacó el problema en su totalidad. Las dificultades relacionadas con la persistencia de balances primarios negativos o insuficientes se mantuvieron. La reducción de la inflación elevó las obligaciones, se acumuló nueva deuda y la posición fiscal de los estados continuó deteriorándose. Ello dio lugar a una tercera renegociación.

En 1997 se autorizó una nueva negociación a fin de asumir, consolidar y refinanciar tanto la deuda nacional como la de los estados en el contexto de la estabilización macroeconómica del país. El refinanciamiento de la deuda estatal tuvo condiciones de reestructuración para estos gobiernos, de acuerdo con lo que buscaba el gobierno federal

Los contratos que se firmaron entre la federación y los estados para esta tercera ronda de negociación incluían ajustes fiscales con metas específicas e indicadores definidos, como la proporción de deuda a recaudación propia, el balance primario, la nómina estatal, la recaudación propia, la privatización y concesión de diversos servicios públicos, la proporción de gasto de capital a recaudación y otras reformas administrativas. Los acuerdos alcanzaron la mayor parte de la deuda estatal con un monto equivalente al 11.2 por ciento del PIB.

La mayoría de los estados firmaron contratos a 30 años con tasas de interés entre 6 y 7.5 puntos porcentuales superiores a la inflación. Los gobiernos estatales realizaron un ajuste fiscal y financiero significativo que incluyó privatizaciones, reestructuración o privatización de sus bancos de desarrollo, y

56. En 1983, el Banco Central impuso límites al endeudamiento del sector público y de los gobiernos subnacionales. Mora (2002).

57. La emisión de deuda se limitó al refinanciamiento de vencimientos de deuda indizada y al pago de mandatos judiciales.

modernización de sus sistemas de administración financiera y fiscal. El cumplimiento de los compromisos se apuntaló con programas federales que premiaron o, en su caso, castigaron el incumplimiento⁵⁸.

El refinanciamiento y las reglas que acompañaron a los contratos con los estados, definieron el principio de una nueva relación financiera entre la federación y las entidades subnacionales, con mayor transparencia y una lógica de equilibrio fiscal intertemporal, en vez de solo el control al endeudamiento. Dicha renegociación culminó con la promulgación de la Ley de Responsabilidad Fiscal en el 2000, lo que se considera un elemento clave para la estabilidad macroeconómica que se logró en años más recientes.

Dicha ley establece disciplinas a los estados –incluido el distrito federal– y al gobierno federal en los siguientes temas: límites a la deuda pública como proporción de la recaudación y reglas para su emisión; restricciones a la nómina en términos de los ingresos propios (50 por ciento para la federación y 60 por ciento para los estados), y en su incumplimiento se impide a los estados hacer nuevas operaciones de deuda y recibir transferencias o garantías del gobierno federal; diversas medidas de control y transparencia de la administración fiscal, y un nuevo marco de planeación y presupuesto. Todo ello, además del mandato constitucional de utilizar endeudamiento sólo para gasto de inversión –regla de oro–⁵⁹.

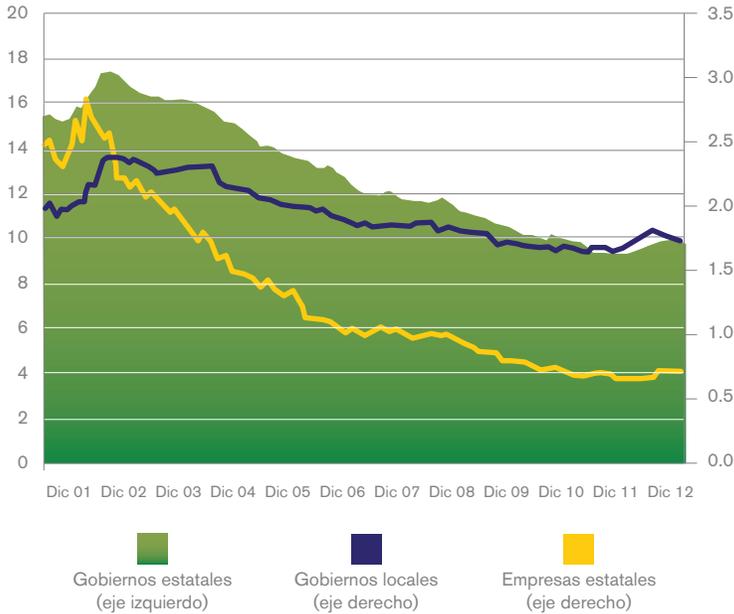
Los resultados de las reestructuraciones de la deuda subnacional y la ley de responsabilidad fiscal han sido positivos y significativos. La deuda subnacional como proporción del PIB disminuyó en casi 8 puntos porcentuales entre el inicio de la década de 2000 y 2012. La proporción de la deuda estatal a los ingresos se redujo sustancialmente⁶⁰ debido a que los ingresos estatales aumentaron más que el PIB nacional y su gasto como proporción del producto se estabilizó.

58. Los estados acordaron programas de ajuste fiscal con el gobierno federal con esas reglas.

59. De acuerdo con varios autores, la Ley de Responsabilidad Fiscal es un hito clave de un nuevo concepto de autonomía estatal y el principio básico de una relación de madurez entre los distintos niveles de gobierno en Brasil. Véase, por ejemplo, Mora (2002). Por su parte, el índice de autonomía fiscal, calculado por Piancastelli y Boueri (2008), señala que la autonomía fiscal de los estados, respecto a la federación, no se alteró significativamente, después de la entrada en vigor de la ley de responsabilidad fiscal.

60. Cabe señalar que, en Brasil, los estados son recaudadores importantes de impuestos. Cobran impuestos por consumo, tenencia automotriz, herencia, así como impuestos sobre la renta adicionales a los federales.

Gráfica IV.V Evolución reciente de la deuda neta de estados, municipios y empresas estatales en Brasil (% del PIB)



Fuente: Banco Central de Brasil

Como se aprecia en la Gráfica IV.V, la situación de endeudamiento de los municipios nunca fue tan grave como la de los estados⁶¹. En ese caso, las negociaciones con la federación empezaron a finales de los años 90. La reestructuración permitió reducir la tasa de interés real, de 9 a 7.5 por ciento o a 6 por ciento, si la amortización se aceleraba. Los municipios no se vieron obligados a realizar ajustes fiscales tan fuertes como los estados.

Quizá el reflejo más importante de los esfuerzos brasileños para ordenar las finanzas subnacionales es el comportamiento del superávit primario a nivel estatal, que mejoró sustancialmente a partir de 1998. Ese año el déficit primario de los estados sumaba 20.8 miles de millones de reales, que para 2006 migró a un superávit de 13.3 miles de millones. A raíz de la citada ley de responsabilidad fiscal, el número de estados que obtuvieron superávit fiscal creció, de 13 en 1999 a 22 en 2006⁶².

61. Aunque grandes ciudades como San Pablo, Río de Janeiro y Campiñas, entre otras, sufrían un deterioro preocupante.

62. Ello de un total de 27, incluyendo el Distrito Federal. Piancastelli y Boueri (2008).

Los municipios, por su parte, empezaron a generar superávit primario desde la segunda parte de la década de 1990. Sus ingresos por impuestos se han incrementado de manera sostenida y gradual, mientras que el servicio de su deuda se ha mantenido.

Es posible concluir que el episodio de la deuda subnacional de Brasil es una historia de éxito, desde el punto de vista fiscal. En los años 80 y 90, el endeudamiento estatal general y las reacciones de algunos gobernadores ante la premura financiera que enfrentaban, amenazaban las posibilidades de estabilización de la economía. Tras las reestructuraciones y asunciones de deuda que lideró el gobierno federal, las deudas subnacionales se controlaron y, además, las finanzas públicas subnacionales se ordenaron en diversos aspectos.

No obstante el país todavía enfrenta retos en la esfera financiera subnacional. La tasa de interés sobre la deuda estatal es elevada (inflación más 6 o 7.5 por ciento). Al cerrarse el margen de maniobra fiscal de los estados, se ha limitado el crédito para la creación de infraestructura y hay rezagos en este sentido. El sistema fiscal es sumamente complicado y oneroso⁶³. Los estados tienen presupuestos poco flexibles debido a los recursos etiquetados que reciben del gobierno.

d. Estabilidad del marco legal y del funcionamiento de los mercados: Deuda subnacional en Estados Unidos en la actualidad

En Estados Unidos hubo un cambio muy notorio en las relaciones fiscales entre la Federación y los estados motivado por los efectos de la Gran Depresión. Fue una reversión de la tendencia a la descentralización que se venía presentando. Para los años 40, el gasto a cargo del Gobierno Federal había ascendido sustancialmente a costa del erogado por los gobiernos estatales y municipales.

Aún con estos cambios en la política pública de gasto, desde el siglo XIX se sentaron las bases para un comportamiento adecuado del mercado de deuda subnacional.

Después de las primeras adopciones de reglas fiscales a fin de evitar endeudamiento excesivo por parte de algunos estados a mediados del siglo XIX, otros siguieron adoptando dichas reglas. Hoy en día solamente un estado, Vermont, no cuenta con ninguna regla de presupuesto balanceado.

63. Brasil está en el lugar 156 entre 185 países en el indicador de costo de pagar impuestos, es el mayor en términos de número de horas dedicadas a ello, de acuerdo con el reporte elaborado por el Banco Mundial (Doing Business 2013: Paying Taxes).

Como se relató en el apartado a. de esta sección, la deuda de los estados en EE.UU. ha sido un tema políticamente sensible y muy relevante; desde la constitución de la unión a fines del siglo XVIII, hasta nuestros días. El tamaño actual del mercado de la deuda municipal es sustancialmente mayor al de la deuda estatal y ambos han crecido significativamente en las últimas 4 o 5 décadas.

En lo que se refiere al comportamiento del mercado en los últimos 40 años se han presentado muchos casos de premura financiera, iliquidez y bancarrota, a nivel de condados y municipios. No obstante, sólo se ha hecho el rescate en un par de ocasiones. Uno por parte de un estado a un municipio, y otro por parte del gobierno federal a la ciudad capital, Washington DC. Sin embargo, este último tiene poca probabilidad de constituirse en un precedente relevante para otros rescates por parte del gobierno federal debido a la relación política entre la federación y el Distrito de Columbia⁶⁴.

La deuda subnacional en los Estados Unidos es un caso relevante para este documento porque, a diferencia de otros países, es un mercado consolidado que funciona con reglas claras y conocidas, que provee oportunidades a las entidades para su financiamiento, y a los inversionistas con el fin de diversificar su cartera. A pesar de que en ocasiones se escucha de bancarrotas de algunas ciudades y de posible insolvencia de algunos estados, dichas instancias son fenómenos aislados cuya ocurrencia no es extraña en un mercado que tiene riesgos⁶⁵.

En total el monto de la deuda subnacional es elevado. En 2010 alcanzó más de 2.8 trillones de dólares⁶⁶, equivalentes a alrededor de 19 por ciento del PIB. De ese monto, aproximadamente el 40 por ciento corresponde a los estados y el 60 por ciento a los municipios. Entre el 98 y el 99 por ciento de la deuda subnacional es de largo plazo. Asimismo, la mayor parte de la tenencia de la deuda subnacional es de particulares y de fondos de inversión, 38 y 29 por ciento del total respectivamente⁶⁷.

En la Gráfica IV.VI se muestra la evolución de ambos mercados durante los últimos 30 años.

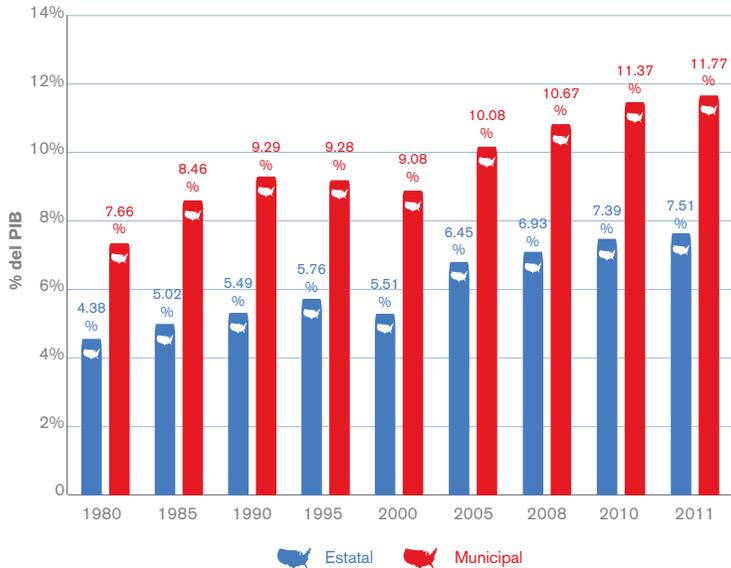
64. La Constitución da al congreso facultades administrativas sobre el distrito federal, que no se extienden a los estados.

65. Muchas ciudades de EE.UU. se han declarado en quiebra. Como se verá más adelante, dicho proceso está claramente normado. Hay varios ejemplos de ciudades relativamente pequeñas que han acudido a ese proceso en varios estados y, más recientemente, Detroit, Michigan (The Economist, junio 22 de 2013). Por su parte, se ha mencionado que California ha sido un estado insolvente por mucho tiempo; no obstante, parece que recientemente ha mejorado sus finanzas públicas de forma importante (The Economist, junio 15 de 2013).

66. Un billón se refiere a un millón de millones, magnitud que se denomina "trillón" en Estados Unidos.

67. Maguire (2011) presenta estas cifras con base en información de la Reserva Federal, de 2009, y del Censo Nacional de 2008.

Gráfica IV.VI Evolución de la deuda estatal y municipal en los Estados Unidos



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE.UU. para PIB y Oficina del Censo de EE.UU. para datos de deuda

Las reglas presupuestales son variadas y en la gran mayoría de los casos, están inscritas dentro de su Constitución estatal o de su legislación reglamentaria. En el Apéndice 2 en la sección de deuda estatal, se presentan las reglas fiscales de los estados, las cuales varían en cuanto a su naturaleza y lo estricto de su aplicación.

A diferencia de lo acostumbrado por los gobiernos nacionales en general, los estados y municipios en Estados Unidos utilizan dos presupuestos: uno para el gasto corriente u operativo y otro para el gasto de inversión o de capital. El endeudamiento juega un papel distinto en cada caso. En el primero, la deuda es típicamente de corto plazo y permite a los estados financiar el pago de su gasto corriente a falta temporal de ingresos, ya que comúnmente se presenta un desfase entre la recaudación y las erogaciones pagadas. En el segundo, la deuda se utiliza para financiar de manera total o parcial proyectos de inversión y es típicamente de largo plazo.

Como se señaló antes, la experiencia histórica llevó a que todos los estados menos Vermont, cuenten con alguna regla de presupuesto balanceado. Dichas reglas son variadas y cubren uno o más conceptos de presupuesto balanceado, mismos que se pueden categorizar en tres tipos: que el gobernador envíe a la legislatura un presupuesto balanceado, que la legislatura apruebe un presupuesto balanceado o que el déficit de un año no se pase al siguiente.

En la mayoría de los casos, los ingresos van a un “fondo general” con el que se financia el gasto corriente y, en ocasiones, hay “fondos especiales” para financiar gastos específicos que pueden alimentarse con transferencias de recursos federales o con recursos propios apartados para esos fines. Ahora bien, en el caso del presupuesto de inversión, los estados pueden emitir deuda para su financiamiento creando así fondos especiales para propósitos de gasto de capital.

Dependiendo del estado, esta emisión de deuda puede estar permitida en forma general, por decisión del Congreso o por votación popular con un tipo referéndum. Lo importante, en todo caso es que el endeudamiento para financiar el presupuesto de inversión no contraviene las reglas o legislación de presupuesto balanceado.

Las regulaciones de presupuesto balanceado y los límites al endeudamiento son variados y su eficacia difiere entre los distintos estados. A menudo pueden ser poco claros y no constituyen una barrera a la acumulación de deuda.

Sin embargo, en el caso de Estados Unidos se ha observado que los estados que tienen requisitos más rigurosos para operar sus reglas de presupuesto y sus límites de deuda, son más exitosos en el objetivo de balancear sus finanzas y evitar fuertes acumulaciones de deuda⁶⁸.

Por otra parte, los estados pueden incurrir en otros pasivos contingentes, que se generan en formas diferentes a instrumentos de obligaciones financieras como los bonos. Por ejemplo, el gobierno federal concede préstamos a los estados para que enfrenten insuficiencias de recursos para el pago del seguro de desempleo durante las recesiones, o para cubrir faltantes relacionados con las deudas actuariales de pensiones.

Además de las reglas de presupuesto balanceado, en la mayoría de los estados hay límites constitucionales al endeudamiento⁶⁹. No obstante, con base en la “doctrina de los fondos especiales” los tribunales en muchos estados han interpretado que los bonos emitidos con una fuente de pago como colateral, llamados “bonos de ingreso”, no se sujeten a los límites constitucionales de deuda. Así, hay diversas maneras de clasificar gastos y registrar deudas, que permiten un manejo fuera de las restricciones de las disciplinas de presupuesto balanceado o de lo que sería su aplicación en sentido estricto, es decir, si no hubiera acumulación de deuda y de los límites constitucionales a la deuda estatal⁷⁰.

68. Véase National Conference of State Legislatures (2010) y Bunch (1991).

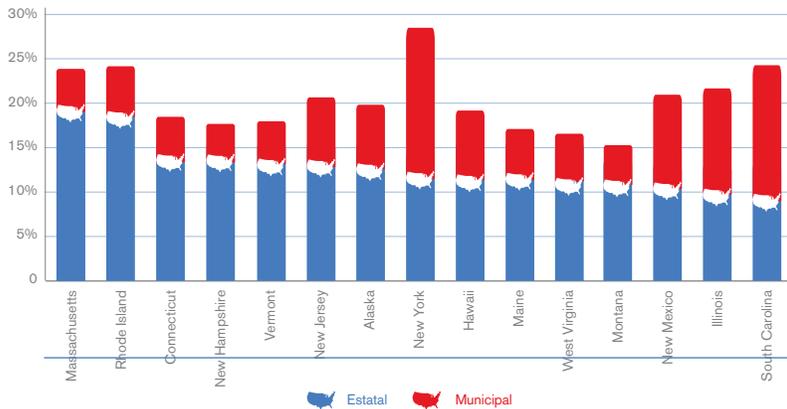
69. 39 Estados tienen un límite constitucional y otros requieren de aprobación legislativa. Sólo 5 estados no tienen ninguna de estas restricciones.

70. Además, no hay una definición clara y uniforme de lo que es gasto de inversión, lo que abre la posibilidad de financiar, con deuda, gastos que no añadan al acervo de capital público

Ello explica que si hay estados con déficits importantes y fuertemente endeudados a pesar de contar con reglas de presupuesto balanceado, con restricciones adicionales de orden constitucional sobre el servicio de su deuda, y requerimientos de autorización para incurrir en ella. Tal es el caso de California e Illinois que en 2011 sus déficits alcanzaron 21 y 40 por ciento de su Fondo General de Ingresos, respectivamente⁷¹.

En el Apéndice 2 en la sección de deuda estatal se presentan los niveles de endeudamiento de los estados, incluida su evolución y sus calificaciones crediticias. La gráfica siguiente presenta los 15 estados más endeudados en EE.UU.

Gráfica IV.VII Deuda estatal y local en los 15 estados con mayor proporción deuda a PIB en 2011, en EE.UU.



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE.UU. para PIB y Oficina del Censo de EE.UU. para datos de deuda.

Durante la Gran Recesión de 2008 y los años subsiguientes los estados sufrieron caídas de ingresos que generaron faltantes para sufragar su gasto. Los déficits llegaron a su punto máximo en 2010 pero se proyectan muy elevados hasta 2013. Dadas las normas de presupuesto balanceado, los faltantes se han cubierto en su mayoría mediante combinaciones de recortes de gasto, uso de reservas, aumento de ingresos propios o con fondos transferidos por el gobierno federal.

El gobierno transfirió cuantiosos recursos mediante el programa de recuperación y reinversión⁷², cuyo monto alcanzó 140 mil millones de dólares. La mayoría

71. Para la mecánica de cálculo y la información de los demás estados ver McNichol, E., Oliff, P., y Johnson, N. (2012).

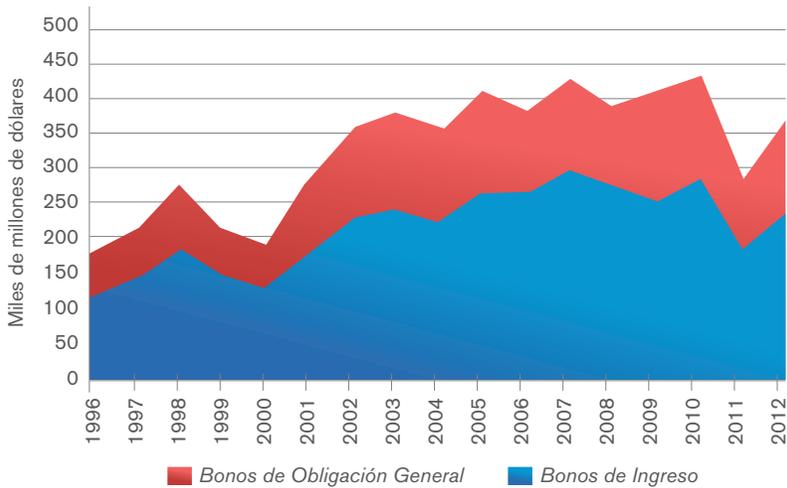
72. ARRA: American Recovery and Reinvestment Act

fueron transferidos entre 2009 y 2011, con muy pocos recursos previstos para 2012 y 2013. Por esta razón las finanzas estatales están bajo presión.

Por ejemplo en 2012, 42 estados cubrieron faltantes de recursos por un monto de 103 mil millones de dólares. Más de 30 estados elevaron sus impuestos y, en prácticamente todos el gasto se ha recortado.

En lo que se refiere al mercado de bonos municipales, este tomó fuerza en la década de 1970. Estos instrumentos han sido la vía primordial para el financiamiento de proyectos, principalmente de infraestructura a nivel municipal. Los municipios emiten Bonos de obligación general, que tienen como respaldo para su pago los ingresos recaudatorios de la entidad, y Bonos de ingreso, que están garantizados por ingresos específicos derivados del usufructo de los servicios prestados por la propia infraestructura⁷³.

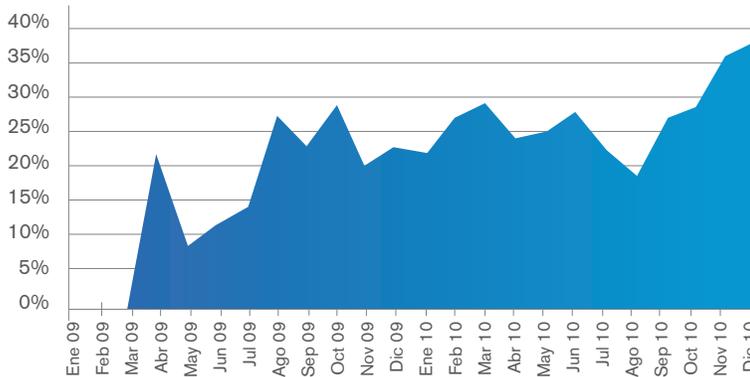
Gráfica IV.VIII Composición de la emisión de bonos municipales



Fuente: Securities Industry and Financial Markets Association

Adicionalmente, en 2009 se emitieron Bonos Especiales (**Build America Bonds**) con el fin de enfrentar las dificultades causadas por la Gran Recesión y cuyo servicio ha sido subsidiado por el gobierno federal. La siguiente gráfica muestra el aprovechamiento de estos bonos por parte de los estados.

73. En el Apéndice 2, en la sección de deuda municipal, se presenta a detalle el mercado de bonos municipales.

Gráfica IV.IX Porcentaje de *Build America Bonds* en las emisiones de bonos municipales

Fuente: *Securities Industry and Financial Markets Association*

El mercado de bonos municipales ha crecido sustancialmente debido en parte, a la exención de impuestos federales para sus intereses y a que son activos muy seguros para el ahorro de personas y fondos. Dichos bonos se consideran entre los activos más seguros de los Estados Unidos después de los emitidos por el tesoro federal (*Treasury Bills*)⁷⁴. Otro elemento que ha dado de solidez y certidumbre al mercado es que, a diferencia de los estados, en casos de insolvencia, los municipios tienen la opción de acogerse a las leyes de quiebra de la misma forma que las corporaciones privadas.

De hecho, un estudio de la agencia calificadora Moody's encuentra que las suspensiones de pagos de municipios en las últimas 4 décadas han sido escasas y que la recuperación en caso de incumplimiento para los inversionistas ha sido mayor que la de bonos corporativos⁷⁵. Para 2010, el saldo de bonos municipales en circulación era mayor a 1.7 trillones de dólares, cifra equivalente a 11.4 por ciento del PIB nacional.

La emisión de bonos municipales está regulada por un consejo regulador (*Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB*) desde mediados de los años 70 cuando la ciudad de Nueva York empezó a tener problemas de liquidez para cubrir el servicio de su deuda. El MSRB es un órgano auto regulador de la industria, aun cuando sus facultades han sido decididas por el legislativo y es sujeto de supervisión por parte del organismo regulador financiero federal en materia de valores (*Securities Exchange Commission, SEC*).

74. Wang, Wu y Zhang (2006) afirman que el factor que explica principalmente la diferencia entre los bonos municipales y del tesoro, es el mayor riesgo de liquidez y *default* de los primeros.

75. Moody's (2010)

A lo largo de los años el MSRB ha emitido diversas regulaciones relativas a la transparencia, la revelación de información y diversas disciplinas para los intermediarios⁷⁶. Destaca la regla anticorrupción adoptada en los años 90 que prohíbe a los intermediarios hacer negocio alguno con las entidades emisoras durante dos años después de haber hecho una contribución política a la misma⁷⁷.

La corrupción en el financiamiento municipal tiene impacto sobre la calificación crediticia de los estados, por lo que representa una externalidad de las localidades relativamente más corruptas hacia las demás⁷⁸.

En el Apéndice 2 se presenta una descripción más detallada del funcionamiento y la regulación del mercado de bonos municipales. Resulta importante notar que cerca de la mitad de la deuda municipal en circulación pertenece a inversionistas individuales y fondos de inversión.

En conclusión, el mercado de deuda subnacional en los Estados Unidos es lo que podría llamarse un mercado maduro. Aun cuando las reglas de presupuesto balanceado y control de la deuda pública de los estados no tienen efectos rígidos en cuanto a que eviten los déficits o el aumento de la deuda bajo cualquier circunstancia, sí representan un factor de control y el mercado lo reconoce.

Por su parte, el mercado de bonos municipales que es el mayor de su tipo en el mundo está sujeto a amplia regulación. Las provisiones para casos de insolvencia juegan un papel importante y la regulación acerca de la transparencia y el combate a la corrupción, parecen tener efectos positivos sobre el mercado.

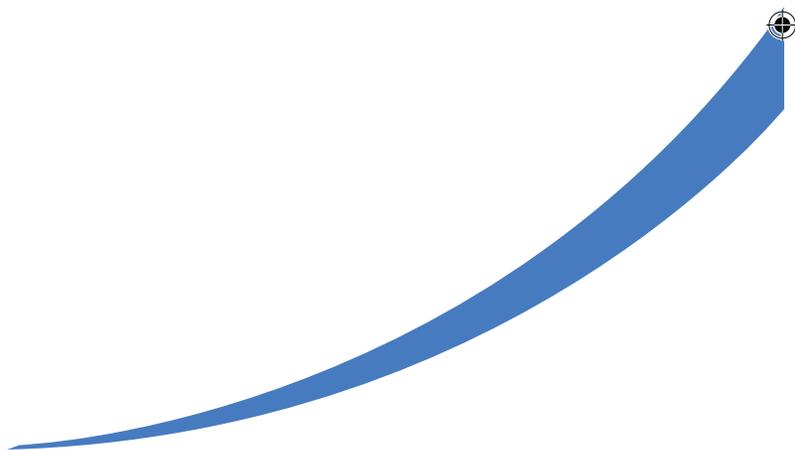
76. Se ha observado que la calidad de los reportes financieros tiene efectos significativos sobre el costo del servicio financiero de los bonos. Véase Beber et. al. (2011). Asimismo, el costo de la deuda municipal es menor en estados que usan los principios contables GAAP. Beber y Gore (2007).

77. La Ley anticorrupción se conoce como Pay to Play y es un mecanismo mediante el cual, los intermediarios contribuyen a las campañas de los servidores públicos a cambio de asegurar el negocio de agente financiero, de las emisiones de deuda subsecuentes, en caso de que el servidor público sea elegido.

78. Butler, Fauver y Mortal (2008)

V.

LA DEUDA SUBNACIONAL
EN MÉXICO



LA DEUDA SUBNACIONAL EN MÉXICO

Como se señaló anteriormente, en México ha surgido preocupación acerca de la deuda subnacional por su tamaño y por su dinámica reciente.

A menudo se habla de su nivel excesivo sin definir en qué consiste exactamente este término. En todo caso hay una visión negativa al respecto. En esta sección se presenta un análisis de la situación de la deuda subnacional en México. La idea es poner en perspectiva la situación actual de la deuda subnacional en México considerando los aspectos conceptuales revisados en la sección III, así como las experiencias internacionales que se revisaron en la sección anterior tanto de mercados de deuda inestables como de la operación estable del mercado de deuda subnacional en los Estados Unidos.

El reciente proceso de descentralización fiscal en México ha venido acompañado de un gradual desarrollo de reglas en materia de deuda subnacional, que tienen como finalidad corregir un posible esquema de incentivos perversos como los mencionados en el capítulo III (horizonte de tiempo demasiado corto, riesgo moral, free rider). En el Cuadro V.I se resumen las principales restricciones regulatorias y se aprecia que la situación actual es una combinación de mecanismos de supervisión administrativa con mecanismos de mercado.

Cuadro V.I Marco regulatorio sobre el endeudamiento estatal en México

Mecanismos de regulación en la legislación mexicana	
Regulación financiera y mecanismos de mercado	▪ Los gobiernos subnacionales deben obtener, al menos, dos calificaciones crediticias para contratar cualquier tipo de obligación financiera.
	▪ Los bancos y las entidades financieras que otorgan préstamos a los gobiernos locales, están obligados a mantener reservas de capital en función del riesgo crediticio de los gobiernos deudores.
	▪ La regulación bancaria permite que los gobiernos locales utilicen una parte de las participaciones federales asignadas como fuente de pago o colateral para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Reglas explícitas	<ul style="list-style-type: none"> Las entidades federativas no pueden contratar deuda para fines distintos a la inversión pública.
	<ul style="list-style-type: none"> Las entidades federativas no pueden adquirir obligaciones financieras en moneda extranjera, ni recibir financiamiento de instituciones financieras registradas en el extranjero.
Controles administrativos	<ul style="list-style-type: none"> Las entidades federativas deberán registrar, ante la Secretaría de Hacienda, todos los créditos bancarios o emisiones bursátiles en los que se utilicen las participaciones como fuente de pago o garantía.
	<ul style="list-style-type: none"> 17 entidades cuentan con límites de endeudamiento, (Se presentan en el Apéndice 3).

Fuente: Elaboración propia con información de diversas leyes y regulaciones.

De las restricciones anteriores, limitar el endeudamiento subnacional a contratos con instituciones financieras nacionales y emitir en el mercado de valores en moneda nacional ha mostrado ser efectiva. Por otro lado, el registro de deuda ha mostrado tener deficiencias como en el caso de Coahuila, aunque en general, ha funcionado bien. Sin embargo, tanto los límites estatales al endeudamiento como las distintas definiciones legales de inversión pública, son limitaciones que en la práctica, no han impuesto una restricción al endeudamiento. La siguiente gráfica muestra cómo la tasa de crecimiento de la deuda en los 17 estados con restricciones, ha sido similar a la de los estados sin límites al endeudamiento.

Gráfica V.I Tasa de crecimiento trimestral (estados con límites vs. estados sin restricciones)



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP.

Por otra parte, los casos de estados con aparentes problemas de solvencia han evidenciado las fallas en la aplicación del marco regulatorio actual. El Congreso promulgó en 2008 una nueva Ley General de Contabilidad Gubernamental que modificó en 2012. Esta ley buscaba atacar el problema de la transparencia y heterogeneidad de las cuentas públicas estatales. Dicha Ley definía mecanismos y tiempo para la transición siendo diciembre de 2012 una fecha muy importante en la Ley original. Al revisar los datos a nivel estatal, previo a la entrada en vigor de algunos transitorios importantes de la Ley y su Reforma, se puede apreciar la heterogeneidad en los reportes. En el siguiente cuadro se aprecia la falta de consistencia de cuentas en las finanzas públicas estatales⁷⁹.

Cuadro V.II Evidencia de la heterogeneidad contable en los estados

Estados que no publicaron su Balance General en 2011	Estados que no clasifican su deuda bancaria en Directa e Indirecta	Estados que no clasifican su Deuda Bancaria en Corto y Largo Plazo	Estados que no clasifican su deuda por fuentes de financiamiento
Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Guerrero e Hidalgo	Campeche, Coahuila, D.F., Durango, Estado de México, Nayarit, Nuevo León y Oaxaca	Aguascalientes, Baja California, Baja California Sur, Campeche, Chihuahua, Coahuila, Colima, D.F., Durango, Estado de México, Guanajuato, Guerrero, Hidalgo, Michoacán, Nayarit, Oaxaca, Puebla, Querétaro, Quintana Roo, San Luis Potosí, Sinaloa, Tabasco, Tamaulipas, Veracruz y Yucatán.	Michoacán y Veracruz

Fuente: Páginas de internet de los Gobiernos de los Estados: Portal de Transparencia. Cuentas Públicas Anuales o informes trimestrales de Deuda Pública. No todos los estados publican todos los trimestres, además la fecha de publicación varía mucho en cada estado.

La entrada en vigor de la Ley y la reforma a la Ley General de Contabilidad Gubernamental, cuyo objetivo es “transparentar y armonizar la información financiera relativa a la aplicación de los recursos públicos en los distintos órdenes de gobierno”⁸⁰, pueden ser avances considerables. Dicha reforma busca mejorar mediante disciplinas obligatorias, reportes y publicación por

79. Se revisaron los portales de los gobiernos y las cuentas públicas para los 31 estados y el Distrito Federal. Dado que la información era poco homogénea para los ejercicios de este capítulo, se utilizó la información estandarizada que publica Fitch, misma que se incluye en el Apéndice 3.

80. Decreto por el que se reforma y adiciona la Ley General de Contabilidad Gubernamental (2012)

internet, la gestión y transparencia de la elaboración de los presupuestos de ingresos y egresos; del ejercicio de los recursos que se transfieren a los estados y municipios vía transferencias del gobierno federal; de las obligaciones financieras y de otros tipos que adquieran los estados y municipios, así como la evaluación y rendición de cuentas.

De manera específica, la reforma a la Ley de Contabilidad Gubernamental atiende, por lo menos, tres preocupaciones añejas: 1) La falta de transparencia en el uso de los recursos federales que se transfieren a los estados mediante el ramo presupuestario federal 33 de aportaciones, y mediante otros convenios que la federación celebra con las entidades; 2) La opacidad y falta de rendición de cuentas tanto en la contratación como en el uso de los recursos de deuda por parte de las mismas, que pudiese generar un problema de índole nacional a la larga, y 3) La diversidad de criterios en la presentación de las cuentas públicas estatales que dificulta el análisis de los temas fiscales subnacionales⁸¹.

Lo que faltará en esta materia es la observancia de la ley en materia de transparencia y rendición de cuentas respecto al uso de los recursos propios de los estados, sus participaciones y su recaudación. Para esta tarea, a nivel local se necesita el fortalecimiento de los contrapesos representados por los congresos locales y de sus mecanismos de transparencia e información.

Si bien queda claro que a nivel legislación hay un marco específico y moderno en cuanto a revelación y transparencia, hoy no hay un buen estándar real de observancia del marco legal.

A continuación se analizará hasta qué punto la deuda subnacional es excesiva. Se interpreta ese término como un problema sistémico que representa un peligro para el sector financiero y las finanzas públicas, o bien una carga significativa para los estados, desde el punto de vista estrictamente financiero que ponga en duda su sostenibilidad.

Primero, se describe la evolución y la situación actual de la deuda subnacional total y por estados, que incluye la deuda municipal. En segundo lugar, se comparan los niveles de deuda subnacional en México con algunos referentes internacionales, a fin de ver si, de acuerdo con ellos los niveles actuales de la deuda subnacional son un motivo de preocupación sistémica.

Como tercer punto, se analizan datos de la deuda de los municipios a fin de entender su problemática. Posteriormente, se presenta un ejercicio de soste-

81. La ley da amplias facultades a un Consejo Nacional de Armonización Contable, para el cumplimiento de los preceptos.

nibilidad de la deuda estatal. Después se analiza el peso de la deuda en los estados en el contexto de su situación fiscal y las presiones de sus finanzas públicas. Finalmente, se estudia el tema de la deuda de corto plazo.

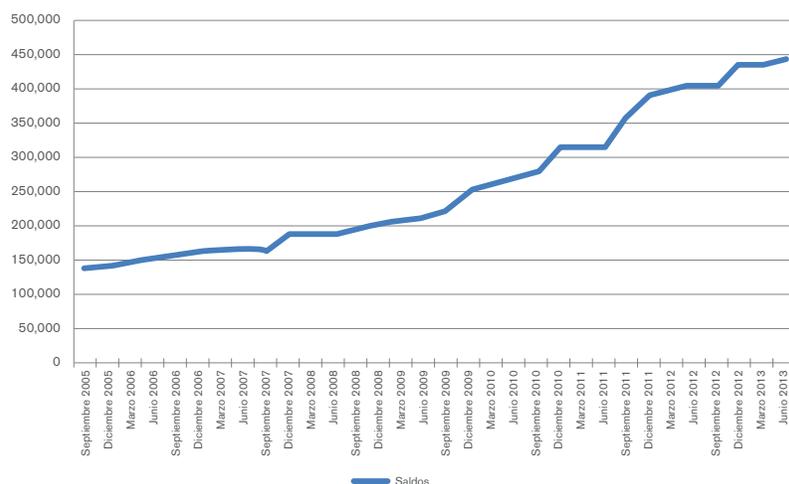
a. Evolución y tamaño de la deuda subnacional

Cuando se observa que en 2005 la deuda de las entidades federativas y sus municipios alcanzaba 143.2 miles de millones de pesos, y que a junio de 2013 alcanzó 443 miles de millones –es decir, se multiplicó por 3–, la reacción natural es de preocupación. Esta se acentúa cuando se ve que hay estados como Coahuila que pasó de tener una deuda insignificante en 2007 (321 millones) a un endeudamiento de 35.7 miles de millones de pesos en 2012, o Nayarit, cuya deuda se multiplicó por 31 en ese tiempo y alcanzó 7.1 por ciento de su PIB.

A nivel agregado, la tasa de crecimiento anual de la deuda subnacional fue muy baja desde mediados de los años 90 y se volvió a acelerar en los primeros años de este siglo. A partir de 2006, el endeudamiento se aceleró y en 2009 su tasa de crecimiento llegó a su nivel máximo.

El repunte a partir de 2009, se debió al esfuerzo de las entidades federativas para realizar el equivalente a las políticas anti-cíclicas que practicó el gobierno federal, como se hizo en muchas otras economías en ese año. Recientemente el crecimiento de la deuda subnacional se ha moderado bastante.

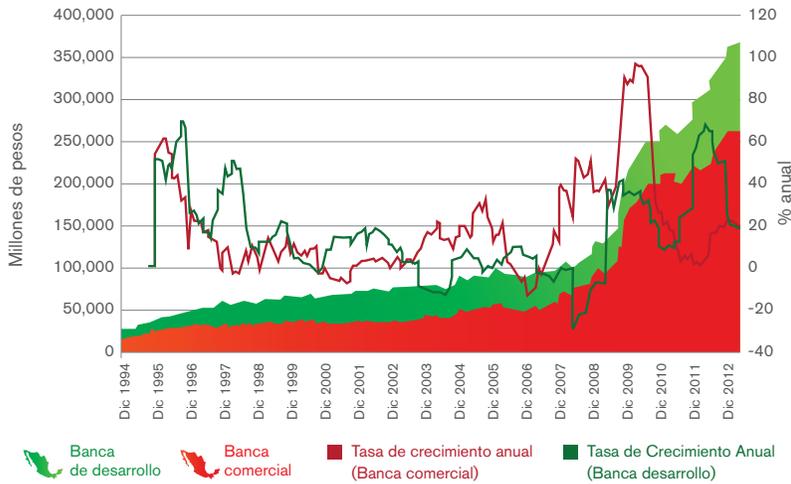
Gráfica V.II Deuda de los estados y municipios. Saldos (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP Unidad de Coordinación con Entidades Federativas

Como se mencionó antes, el ritmo acelerado de acumulación de deuda en algunos estados, causa inquietud. Ello se justifica, entre otras cosas, porque se abre la posibilidad de que la deuda de una o más entidades sea insostenible financieramente o se convierta en un riesgo sistémico.

Gráfica V.III Deuda de los estados y municipios mexicanos con la banca



Fuente: Banco de México

Se pone en evidencia la falta de transparencia de las operaciones financieras a nivel estatal cuando sale a la luz que un estado venía endeudándose fuertemente y no se sabía. La escasa rendición de cuentas se hace evidente cuando se pone en duda la “rentabilidad” de las inversiones que justificaron las deudas y se sospecha gravemente de arbitrariedad y corrupción por parte de las autoridades.

Los eventos que han llamado la atención de la opinión pública en años recientes, como los de Coahuila, Chiapas y otros, justifican dichas inquietudes por parte de la sociedad. Desde un punto de vista estrictamente financiero, ¿el nivel actual de endeudamiento acusa un problema sistémico de sostenibilidad de la deuda subnacional, o de la de algún estado⁸²?

82. En los medios financieros internacionales, el concepto de sostenibilidad de la deuda y su análisis se reconoce ampliamente. Se trata, simplemente, de ver si en un contexto de largo plazo, la entidad en cuestión (país o entidad subnacional) puede hacer frente al servicio de la deuda, con sus ingresos propios, y estabilizarla como proporción del producto. Véase, por ejemplo, Borensztein, et. al. (2010), y Liu y Canuto (2010).

Antes de abordar la cuestión de la sostenibilidad de la deuda subnacional, se presenta una descripción de las principales características de la misma. Se describe la deuda subnacional como proporción del PIB de las entidades federativas, como proporción de las participaciones federales, su plazo de vencimiento promedio y su costo.

Como se aprecia en el Cuadro V.III la deuda de los estados y los municipios respecto al PIB estatal en promedio por estado, pasó de 1.2 por ciento en el año 2001, a 3.0 por ciento al cierre de 2012, porcentaje que se mantuvo sin cambio hasta el primer semestre de 2013.

Es sin duda un crecimiento muy pronunciado. Pero el nivel promedio incluso a nivel de cada estado es relativamente reducido al comparar con otros países. Si hay una variabilidad importante en el nivel de endeudamiento respecto al PIB entre los diversos estados.

Por un lado, hay estados como Campeche y Tlaxcala en los que el nivel de deuda es prácticamente nulo. Por el otro, están los casos de Coahuila, Quintana Roo, Nayarit, Chiapas y Veracruz que rebasan el 5 por ciento de deuda con relación a su PIB.

Cuadro V.III Obligaciones financieras de estados y municipios en México

Entidad	1994	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Diferencia (2006-2012)	Diferencia (2001-2012)
Coahuila	1.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	2.1	8.5	7.7	7.6	7.3
Quintana Roo	2.7	1.2	1.5	1.5	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6	2.3	5.7	6.8	7.1	5.7	5.9
Nayarit	2.6	0.4	0.3	0.2	0.6	0.7	0.9	1.0	2.2	3.2	4.2	6.8	7.1	6.2	6.7
Chiapas	4.3	1.1	1.0	0.6	0.7	0.9	0.5	3.1	3.3	4.4	3.5	5.4	5.9	5.4	4.8
Veracruz	0.6	0.5	1.2	0.6	1.0	0.9	1.2	1.4	1.7	1.7	3.7	4.3	5.8	4.6	5.3
Chihuahua	1.8	0.7	0.6	1.7	2.1	1.9	2.1	1.9	1.7	3.7	3.4	4.4	4.9	2.8	4.2
Zacatecas	1.2	0.0	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2	0.7	0.6	0.6	2.8	4.4	4.1	4.4
Michoacán	0.8	0.2	0.1	0.9	0.7	1.3	1.2	2.5	2.3	2.8	3.4	4.5	4.3	3.1	4.1
Nuevo León	2.7	2.3	2.1	1.6	1.5	1.8	2.2	2.1	2.0	3.2	3.6	3.7	4.2	1.9	1.8
Sonora	9.0	3.6	3.5	3.2	2.8	2.7	2.5	2.5	4.0	3.9	5.4	3.7	4.0	1.6	0.4
México	3.6	5.1	5.6	4.8	4.2	4.0	3.6	3.4	3.2	3.2	3.3	3.0	3.0	-0.7	-2.1
Baja California	2.6	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.5	1.8	1.9	2.8	2.8	3.1	2.9	1.4	2.0
Jalisco	3.3	1.4	1.6	1.2	1.2	1.4	1.4	1.2	1.7	2.8	2.8	2.8	2.7	1.3	1.3
Colima	2.7	0.8	1.1	1.3	1.0	1.3	1.7	1.6	1.7	2.1	1.8	2.8	2.7	0.9	1.9
Sinaloa	3.1	2.8	2.9	2.2	1.9	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.9	2.4	0.2	-0.4
Oaxaca	1.2	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	1.0	2.5	2.5	2.4	2.3	2.5	2.4	1.4	2.1

Durango	3.2	2.0	1.8	1.9	2.4	2.4	2.2	2.1	2.2	2.5	2.4	2.5	2.3	0.0	0.3
Distrito Federal	0.5	2.8	2.9	3.1	2.8	2.7	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.2	-0.3	-0.6
Tamaulipas	1.0	0.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2	0.4	0.4	1.8	2.6	2.8	2.2	2.0	1.8
Aguascalientes	2.7	0.3	0.5	0.9	0.7	1.2	0.9	2.0	2.0	2.3	1.9	2.1	2.0	1.1	1.7
Baja California Sur	4.5	2.3	2.1	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	2.8	2.7	2.3	2.0	0.8	-0.3
Puebla	0.4	0.5	0.5	1.2	1.1	1.0	1.0	1.7	1.6	1.7	2.2	2.0	1.8	0.8	1.3
San Luis Potosí	1.5	0.9	1.5	0.9	1.8	1.3	1.5	1.4	1.3	2.2	2.1	1.8	1.7	0.2	0.8
Morelos	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	0.9	1.9	1.7	1.0	1.1
Hidalgo	0.1	0.7	1.0	1.3	1.1	1.9	1.7	1.5	1.3	2.1	2.1	1.7	1.6	-0.1	0.9
Guanajuato	0.9	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.8	0.9	1.5	1.6	1.6	1.4	0.9	1.1
Guerrero	2.1	1.7	1.5	1.7	1.9	1.4	1.6	1.4	1.1	1.9	2.0	1.8	1.3	-0.2	-0.4
Yucatán	1.8	0.2	0.7	0.9	0.7	0.5	0.6	0.3	0.5	1.3	1.1	1.3	1.2	0.6	1.0
Tabasco	3.1	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3	0.2	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.8	0.1
Querétaro	6.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7	-0.3	-0.8
Campeche	3.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Tlaxcala	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.3	0.1
Promedio	2.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.5	1.5	2.0	2.4	2.9	3.0	-	-
TOTAL	2.0	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	2.2	2.5	2.8	2.9	-	-

Total: suma de la deuda de todos los estados y municipios / PIBE nacional
Promedio: Promedio simple de las cifras de cada estado, respecto al PIB del estado
Fuente: SHCP Unidad de Coordinación con Entidades Federativas

Tomando como referencia los niveles de deuda subnacional en EE.UU. y Brasil, es claro que los estados y municipios mexicanos muestran niveles de endeudamiento sensiblemente menores.

La Gráfica V.IV muestra que en los 10 los estados más endeudados respecto al producto –los mencionados más Chihuahua, Zacatecas, Michoacán, Sonora y Nuevo León– la deuda creció significativamente –más que el promedio nacional– después de 2006. La acumulación de deuda relativa al PIB también muestra un dinamismo claro en muchos otros estados aunque su nivel es mucho menor al del conjunto. Una minoría de estados se ha desendeudado. En este sentido destacan el Estado de México y el Distrito Federal, mientras que Durango, Tlaxcala, Hidalgo, Guerrero y Querétaro muestran caídas menores. Así la última década se ha caracterizado por una tendencia al endeudamiento subnacional casi generalizada, y aguda en algunos casos.

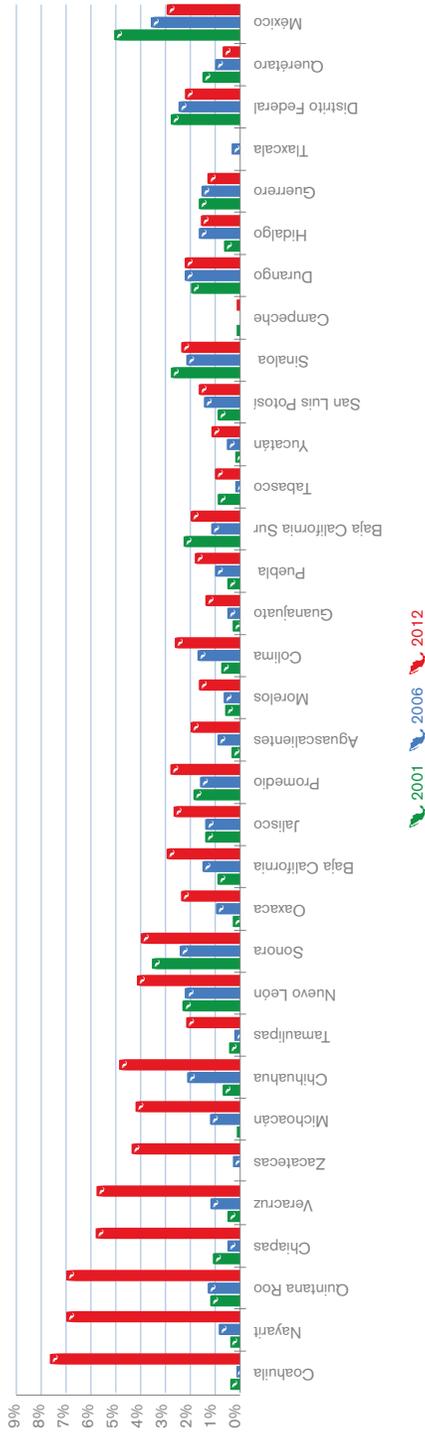
Otra forma de ver la importancia de la deuda subnacional es en relación con los recursos de que disponen las entidades para hacer frente a su pago. Los Estados y municipios del país tienen varias fuentes de ingresos: las participaciones federales, las transferencias provenientes de la federación dirigidas a fines determinados, las aportaciones y sus ingresos propios. Las participaciones (ramo presupuestario 28) difieren de las aportaciones (ramo 33) en dos aspectos. Las primeras son recursos que le corresponden a los estados y municipios sobre los cuales tienen soberanía y libre disposición. De hecho, desde el punto de vista jurídico, las participaciones son las entregas o devoluciones de los recursos provenientes de la recaudación que el gobierno federal hace por cuenta de las entidades.

En cambio, las transferencias o aportaciones del ramo 33 son recursos federales que se transfieren a las entidades subnacionales con el fin de llevar a cabo una serie de actividades descentralizadas del nivel federal al subnacional, como la prestación de servicios de educación básica y salud, entre otros. Por su parte, los ingresos propios de estados y municipios se limitan a la recaudación local de algunos impuestos de poca importancia relativa como los gravámenes a la nómina y a la ocupación hotelera, en el caso de los estados, y el impuesto predial en los municipios.

La principal fuente regular de ingresos de libre disposición para los estados y municipios son las participaciones federales. Por ello, esa variable es un buen indicador de los recursos con los que los estados pueden hacer frente al servicio de su deuda. En la Gráfica V.V se muestra la proporción de la deuda agregada de todos los estados al total de participaciones para diversos años⁸³.

83. Nótese que la proporción deuda a participaciones es la división de un acervo, la deuda, entre un flujo anual, las participaciones. Como se verá posteriormente, el plazo del endeudamiento estatal es de muchos años, en general.

Gráfica V.IV Comportamiento de la deuda respecto al PIB, por estado, en años seleccionados (estados ordenados de acuerdo al aumento de Deuda/PIB, entre 2006 y 2012)



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

Se observa un fuerte incremento sobre todo a partir de 2008, al igual que en el caso de la proporción deuda a PIB, llegando casi al 80 por ciento en 2012 y, al parecer, se estabiliza en 2013⁸⁴.

Gráfica V.V Comportamiento de la deuda subnacional respecto a las participaciones federales. Evolución del promedio nacional



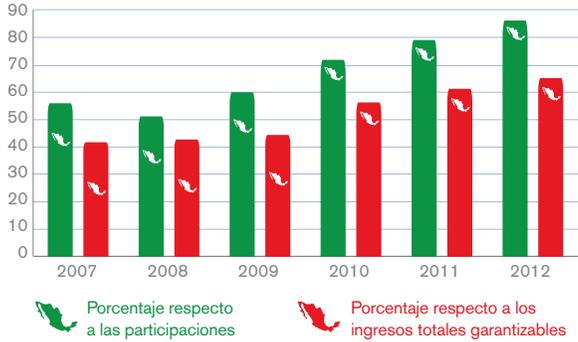
Fuente: *Elaboración propia con datos de SHCP*

La gráfica siguiente muestra el comportamiento de la deuda como proporción de los ingresos garantizables definidos como las participaciones en ingresos federales (Ramo 28); el 25% del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS); el 25% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), y los ingresos propios de las Entidades Federativas. No incluye los ingresos propios de los municipios⁸⁵.

84. Las cifras de 2013 muestran dicha estabilización, aunque hay que considerar que es sólo una aproximación, ya que la cifra anual de participaciones todavía no se conoce.

85. SHCP.

Gráfica V.VI Comportamiento de la deuda subnacional respecto a los ingresos garantizables⁸⁶



Fuente: SHCP Unidad de Coordinación con Entidades Federativas

Al analizar el comportamiento por estado de la deuda respecto a las participaciones federales (Gráfica V.VII) se observa que en Coahuila, Quintana Roo, Nuevo León, Chihuahua, Veracruz, Nayarit y Sonora, la proporción es igual o mayor al 100 por ciento, mientras que en el Distrito Federal y Michoacán, es mayor al 96 por ciento. Destaca el caso del Distrito Federal ya que no es de los más endeudados en relación con su PIB, pero sí en cuanto a sus participaciones.

Ello no revela una debilidad especial para el Distrito Federal, sino lo contrario, ya que tiene mayor recaudación propia que el resto de las entidades y, por lo tanto, depende menos de las participaciones federales⁸⁷. Chiapas por su parte, presenta una proporción de deuda a participaciones relativamente baja, mientras que es de las más altas respecto a su PIB, lo que muestra que la relación de las participaciones que recibe con respecto a su producto es relativamente alta⁸⁸.

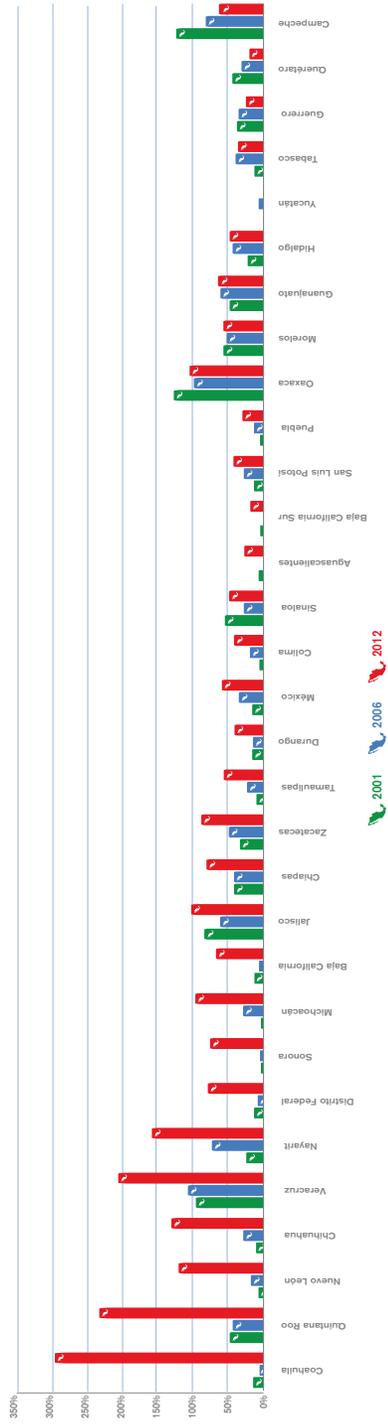
Tal como es el caso de la proporción al PIB, la deuda como proporción de las participaciones se ha elevado significativamente, en general, en los últimos 12 años. Las excepciones son las mismas que en el caso previo, el Estado de México y el Distrito Federal, entre otros pocos que muestran una caída de su deuda respecto a sus participaciones.

86. A diferencia de la gráfica anterior, ésta muestra el total de la deuda entre el total de las participaciones, no el promedio.

87. El Distrito Federal es, además, un caso especial entre las entidades federativas, ya que su deuda está garantizada por el gobierno federal, el cual propone su endeudamiento al Congreso anualmente.

88. En menor medida, lo mismo pasa con Zacatecas, lo que refleja un tratamiento relativamente preferencial en la Ley de Coordinación Fiscal a estos estados, con relativamente menor ingreso per cápita. Lo opuesto sucede con el Distrito Federal.

Gráfica V.VII. Comportamiento de la deuda respecto a las participaciones federales, por estado, en años seleccionados. Estados ordenados de acuerdo al aumento de deuda/participaciones, de 2006 a 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

El hecho de que la proporción de la deuda respecto a las participaciones arroje números elevados no representa necesariamente un problema ya que es la división de un acervo, la deuda, entre un flujo anual, las participaciones los estados. Lo anterior, debido a que no están obligados a amortizar su deuda en un año, ni en un número reducido de ejercicios.

De hecho el plazo promedio de vencimiento de la deuda del conjunto de todos los estados al cierre de 2012 fue superior a los 15 años. Dicho plazo ha aumentado significativamente en el tiempo, pasando de 6 años en 1994, a 8.6 años en 2004, y a 15.3 años en 2012. Como se aprecia en el Cuadro V.IV, casi todas las entidades cuya proporción de deuda a participaciones es de 90 por ciento o más, con las excepciones de Chihuahua y Nuevo León, presentan un plazo promedio de vencimiento de su deuda superior al promedio nacional.

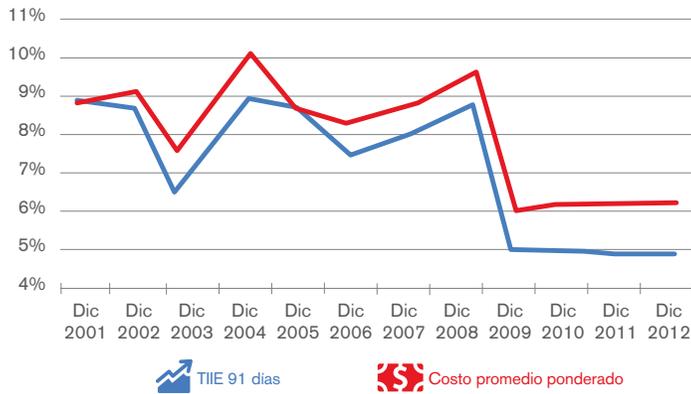
Cuadro V.IV Plazo y costo promedio del vencimiento de la deuda de los estados, con proporción deuda-participaciones de 100 por ciento, 2012

Entidad federativa	Deuda a participaciones	Plazo promedio	Costo promedio
Coahuila	298.5	18.9	7.7%
Quintana Roo	235.6	17.1	7.6%
Nuevo León	208.3	13.4	6.2%
Chihuahua	159.7	13.5	7.2%
Veracruz	131.2	20.6	5.3%
Nayarit	120.2	17.5	6.9%
Distrito Federal	105.1	22.0	6.6%
Sonora	101.7	17.8	7.6%
Michoacán	97.8	16.4	5.6%
Promedio	80.2	15.1	6.3%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

Por su parte, el costo promedio de la deuda subnacional expresado en términos de tasa de interés nominal se ubicó en 6.3 por ciento al cierre de 2012. Dicha tasa se ha reducido significativamente en los últimos años desde un nivel de 10.1 en 2004.

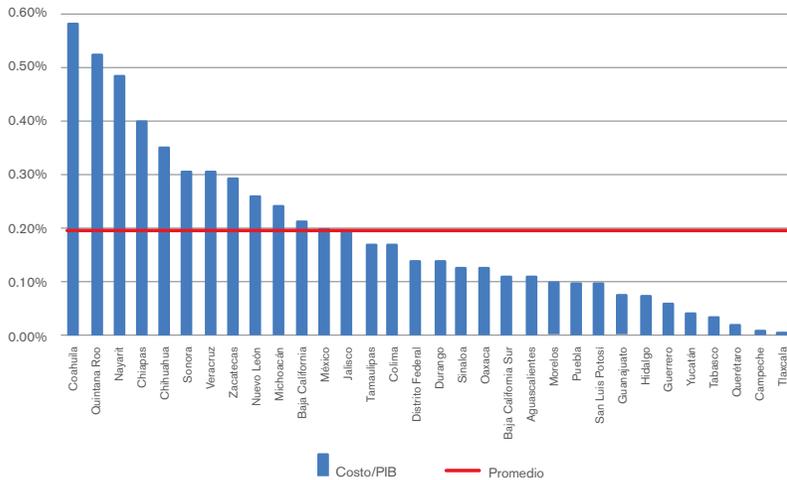
Gráfica V.VIII Evolución de TIEE y tasa promedio a entidades



Fuente: Costo promedio SHCP y Banco de México, para TIEE a 91 días

Como porcentaje de su PIB, el costo de la deuda de los estados es poco menor al 0.2 por ciento en promedio. Por entidad federativa, dicho indicador presenta una variación amplia. Naturalmente, las entidades más endeudadas enfrentan mayores costos en relación con su PIB como se aprecia en la Gráfica V.IX.

Gráfica V.IX Costo de la deuda por estado, en relación con el PIB⁸⁹



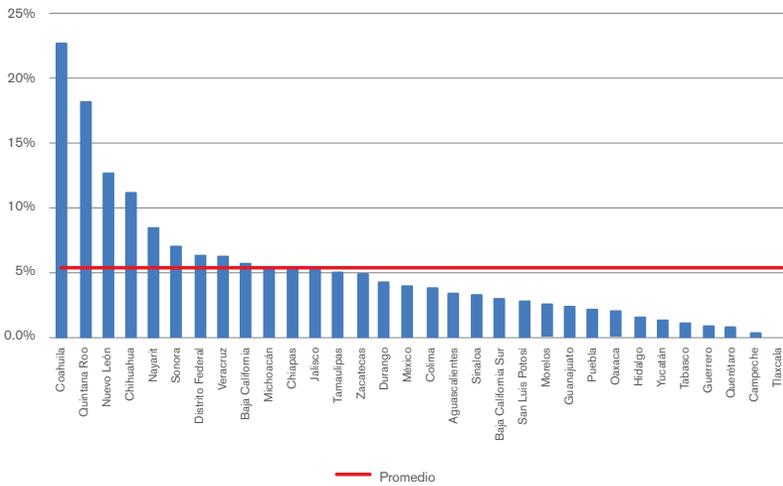
Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

89. La gráfica muestra el producto de la tasa de interés promedio por estado multiplicado por la proporción de deuda a PIB correspondiente.

El costo de la deuda de las entidades, como proporción de sus participaciones se puede apreciar en la Gráfica V.X. Dicha proporción es un buen indicador del peso de la misma sobre los flujos de las finanzas estatales, ya que, como se señaló antes, las participaciones representan la mayoría de los ingresos de uso discrecional de los estados en el sentido que no están etiquetados legalmente para fines específicos, como lo están en su mayoría las aportaciones del ramo presupuestario 33.

La Gráfica V.X muestra que, en promedio, el costo de la deuda como proporción de las participaciones fue de 5.1 por ciento en 2012, pero en algunos estados la carga fue mucho mayor, como en Coahuila donde alcanzó 22.9 por ciento -es decir, más de la quinta parte de sus ingresos de libre disponibilidad-, y en Quintana Roo, Nuevo León y Chihuahua, donde el indicador superó el 10 por ciento. Se concluirá que, aun cuando en estos estados la carga del servicio de la deuda cae sobre los ingresos disponibles, ello no significa que la deuda sea insostenible, en cuanto a que no sea posible estabilizar su crecimiento en relación con el PIB.

Gráfica V.X Costo de la deuda por estado, en relación con las participaciones federales⁹⁰



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

En México desde hace años la deuda de los estados ha estado garantizada por las participaciones luego del registro del endeudamiento ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Por ello, en ocasiones se manifiesta la presunción

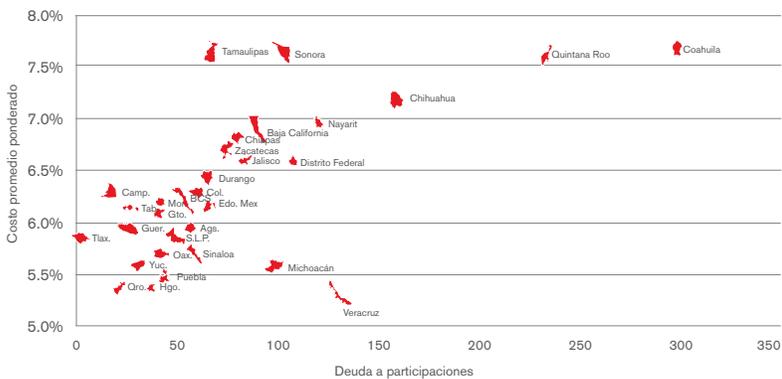
90. La Gráfica muestra el producto de la tasa de interés promedio por estado multiplicado por la proporción deuda a participaciones correspondiente.

de que los bancos no discriminan de acuerdo con la solvencia de los deudores subnacionales ya que existe la certeza del pago.

Los datos muestran que el mercado financiero ha impuesto mayores tasas de interés a los estados cuya carga de deuda y su servicio son más elevadas. De forma intuitiva y natural, hay una relación claramente positiva entre la proporción de deuda a participaciones federales y la tasa activa de interés que enfrentan las entidades como se muestra la Gráfica V.XI.

Dicha relación de la tasa de interés con el nivel de deuda indica que el mercado, en general, diferencia el riesgo con una mayor tasa a quienes han incurrido en mayor endeudamiento, independientemente de que sus activos estén cubiertos por la garantía de las participaciones estatales. Por otro lado, aunque no se incluye la gráfica, no existe relación entre el costo de la deuda y el plazo promedio.

Gráfica V.XI Relación entre la tasa de interés y el nivel de deuda, relativo a las participaciones de los estados en 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP

b. La deuda subnacional comparada con otros países

Antes se señaló que el promedio de la proporción de deuda por estado, respecto de su PIB pasó de alrededor de 1.2 por ciento del PIB a principios de la década de 2000, a 3.0 por ciento al cierre de 2012, y que si bien es un crecimiento muy pronunciado, el nivel es relativamente reducido. Ello se corrobora cuando se comparan estas cifras de México con otras en el ámbito internacional. Por ejemplo, en EE.UU. y Brasil la deuda estatal como proporción del PIB es sustancialmente mayor –cerca al 6 y 10 por ciento, respectivamente– y mucho mayor cuando se incluye a los municipios –alrededor de 18 y 12 por ciento, respectivamente.

Desde luego la comparación es también muy favorable cuando se hace respecto a los países de la Unión Europea que enfrentan serios problemas de deuda. En la Gráfica IV.III se muestra que la deuda de dichos países, al cierre de 2012, varía entre el 78 del PIB para España, y el 170 por ciento para Grecia.

Hay otros ejemplos de deuda subnacional con los que se puede comparar el nivel de la deuda estatal en México. Por ejemplo, en Australia la deuda de los estados era mayor al 10 por ciento del PIB a mediados de los años 90, y se redujo a niveles menores al 5 por ciento hacia finales de la década pasada. En esa misma década, la deuda de las provincias canadienses se situaba en alrededor del 40 por ciento del producto y la de los estados de la India era mayor al 25 por ciento.

Curiosamente, en Colombia donde se implementó un sistema preventivo para evitar el descontrol de la deuda subnacional, pasó de casi 4 por ciento del PIB en 2001 a menos del 2 por ciento al finalizar la década⁹¹.

Con base en su tamaño y por su comparación con otras regiones que han enfrentado problemas de deuda de sus estados –como EE.UU., Brasil y la Unión Europea–, se desprende que la situación actual de la deuda subnacional en México no representa un problema sistémico que amenace al sistema financiero, ni que implique un riesgo fiscal para el país. Ello es congruente con lo expuesto en los informes del Banco de México y el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero, donde se reconoce que por el momento no hay un riesgo sistémico proveniente de la deuda subnacional. Esta situación también se reconoce en algunos de los dictámenes de la Reforma Constitucional en esta materia⁹².

c. Deuda municipal

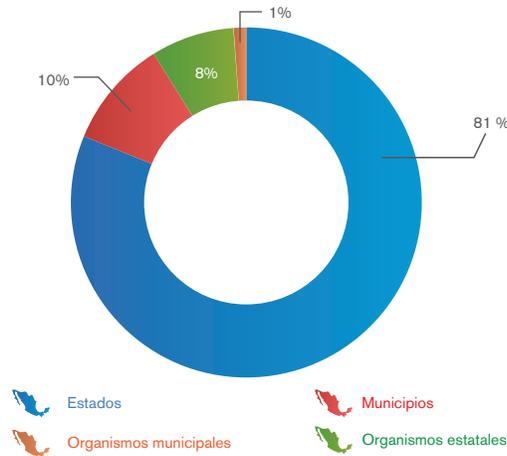
La importancia de la deuda municipal como parte de la subnacional es pequeña, alcanzando sólo alrededor del 12 por ciento de la suma de la deuda directa de los estados y municipios, más la incurrida por los organismos de ambos.

Para entender el comportamiento y la solidez de la deuda municipal se utilizan varios indicadores para evaluar la capacidad de repago de los municipios. Uno es el nivel de endeudamiento municipal como proporción de los ingresos disponibles a su discreción (la suma de los ingresos propios, las participaciones federales y el Fondo de Fortalecimiento Municipal).

91. Liu y Webb (2011).

92. Para un ejemplo ver la Gaceta del Senado del 16 de abril de 2013.

Gráfica V.XII Composición de la deuda por tipo de deudor en 2012



Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP Unidad de Coordinación con Entidades Federativas

En la mayoría de los 77 municipios analizados, dicha proporción estaba por debajo de 1 en 2011 y el promedio era de 0.32. Es decir, la deuda era menor a los ingresos disponibles de los municipios para un año. Sólo en el caso de Tonalá, Jalisco, la proporción fue mayor a la unidad (1.12). Ello sugiere que los municipios en México en efecto, no sufren de un problema de apalancamiento excesivo⁹³.

Gráfica V.XIII Deuda de largo plazo, entre ingresos fiscales ordinarios, por calificación crediticia en 2011 (mediana de los municipios calificados por Fitch Ratings)



Fuente: Fitch Ratings

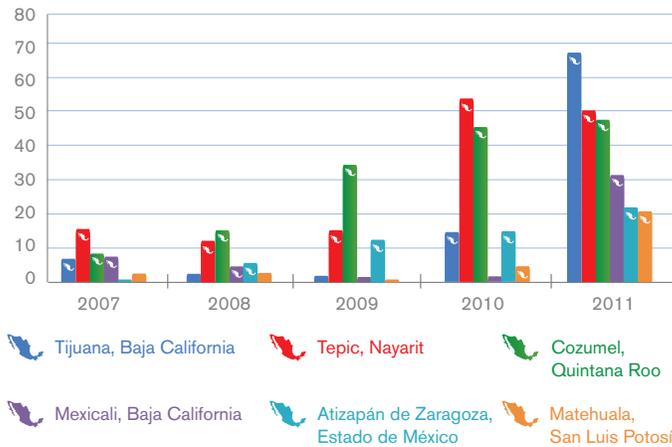
93. Como se vio en secciones anteriores, la deuda municipal, como proporción del PIB nacional, alcanza cerca del 2 por ciento en Brasil, y más del 10 por ciento en los EE.UU.

La Gráfica V.XIII muestra que la mediana de la proporción de deuda a ingresos fiscales es ligeramente mayor al 30 por ciento, sólo en el caso de los municipios calificados con A, y menor en los demás casos.

Sin embargo, en repetidas ocasiones varios municipios mexicanos han enfrentado problemas de liquidez relacionados con la deuda en particular cuando tienen problemas para refinanciarla. Es común que los municipios tengan una o pocas líneas de crédito, y que en determinados ejercicios se vean obligados a hacer amortizaciones de montos elevados respecto a sus ingresos corrientes. En ocasiones, esas circunstancias los llevan a una crisis de liquidez cuando los bancos se rehúsan a renovar los créditos. La Gráfica V.XIV muestra la evolución de algunos municipios que han alcanzado 20 por ciento o más de servicio de la deuda como proporción de los ingresos.

Inclusive, hubo varios en los que, en uno o más años, el servicio de la deuda alcanza prácticamente el 50 por ciento de los ingresos disponibles, o más⁹⁴.

Gráfica V.XIV Evolución reciente del servicio de deuda, como proporción de los ingresos fiscales ordinarios



Ingresos fiscales ordinarios = ingresos propios + participaciones federales + Fondo Estatal + Fondo de Fortalecimiento Municipal

Fuente: Elaboración propia con base en reportes de calificación de Fitch Ratings.

Como en el caso de los estados, el problema del endeudamiento en los municipios se mezcla con temas de falta de responsabilidad, de transparencia y de rendición de cuentas en el uso de los recursos. Además, a ello habría que sumar los problemas que a menudo enfrentan los municipios, debido al limi-

94. Atizapán de Zaragoza, Estado de México; Cozumel, Quintana Roo; Tepic, Nayarit, y Tijuana, Baja California.

tado periodo de gobierno de sus alcaldes, a la falta de incentivos que tienen para cuidar del bien público y a la indefensión que tienen frente a las atribuciones de los niveles de gobierno, estatal y federal en la demarcación municipal.

En cuanto a la deuda municipal, podemos concluir que hay una mayor vulnerabilidad por un plazo menor que con la deuda estatal. También podemos encontrar un ciclo de endeudamiento de menor plazo que tiende a tres años. Una diferencia interesante es que, a pesar de que la probabilidad de que represente un riesgo sistémico es mucho menor a la de la deuda estatal, las notas periodísticas en cuanto a la deuda municipal son mucho más alarmantes.

d. Sostenibilidad de la deuda estatal

Si bien los elementos anteriores apuntan a que la deuda no refleja un problema grave para el conjunto de los estados, existen algunos casos que vale la pena analizar individualmente. A continuación se presenta un análisis formal de sostenibilidad.

El concepto de sostenibilidad de la deuda se usa normalmente en el contexto del endeudamiento público soberano. Más que responder a la pregunta de cuál sería la deuda óptima de un país o la máxima deuda que el país de acuerdo con sus condiciones podría sostener en el largo plazo, en general se considera que la deuda pública es sostenible cuando se espera que la proporción deuda/PIB no siga una trayectoria explosiva con el paso del tiempo⁹⁵.

Cuando tiene deuda el estado debe generar recursos vía el superávit primario para pagar los intereses de la misma. Dado que la referencia que se usa es la proporción deuda/PIB constante el superávit primario puede ser menor a los intereses, en la medida que el producto crezca. En efecto, a menudo se sostiene que cuando un país está muy endeudado, como es el caso de Grecia (ver Gráfica IV.III), es casi imposible que la proporción deuda/PIB baje sin crecimiento económico significativo.

En su versión más sencilla, el ejercicio de sostenibilidad de deuda calcula el superávit primario que el estado debe generar a fin de que la proporción deuda/PIB permanezca constante en los años por venir. En dicha versión, la fórmula que se utiliza comúnmente es⁹⁶:

$$SP = \frac{(r - g)}{(1 + g)} \cdot d$$

95. Borensztein et. al. (2010)

96. Borensztein, *ibid*

Donde:

r = tasa real de interés

g = crecimiento real del PIB, en el año o años futuros

d = proporción deuda a PIB, al comienzo del ejercicio

SP = superávit primario como proporción del PIB que mantiene la proporción deuda/PIB constante

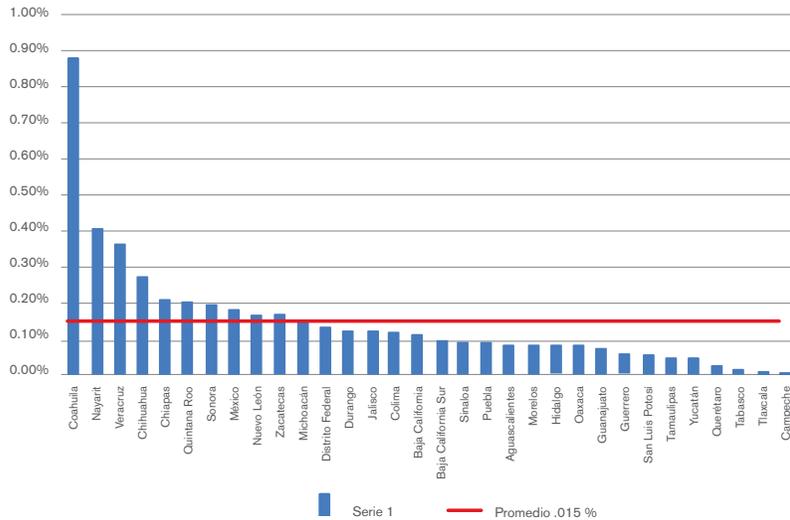
La fórmula anterior se puede aplicar a los gobiernos subnacionales para explorar las condiciones de sostenibilidad de su deuda en los años futuros. Para los estados en México el ejercicio tomó como punto de partida el año 2012. Se buscó calcular el superávit primario necesario en 2013 para mantener la proporción deuda/PIB de cada estado igual a la observada en 2012. Se supuso que la tasa real de interés sería igual al promedio de la tasa real observada para cada estado entre 2004 y 2012. Asimismo, el crecimiento real del PIB en 2013 para cada estado se estimó mediante el promedio observado de su crecimiento en esos años.

El ejercicio que se presenta a continuación se hizo para 2013. Cabe señalar que los resultados para años posteriores, serían distintos sólo en el caso en que se utilizaran tasas de interés o crecimientos reales, diferentes para ellos. En todo caso, si por alguna razón se justificara el uso de supuestos distintos –alguna circunstancia específica que se pudiera esperar para cada estado en particular–, sería de esperarse que la diferencia fuera menor.

El resultado del ejercicio se muestra en la Gráfica V.XV. Se muestra que el superávit primario que las entidades federativas deben lograr para que su deuda como proporción del PIB se mantenga constante y no crezca con el paso del tiempo, es bajo. El mayor corresponde naturalmente al estado con mayor nivel de deuda respecto a su PIB: Coahuila. Alcanza el 0.89 por ciento del PIB; seguido por Nayarit y Veracruz, con 0.41 y 0.37 por ciento, respectivamente. Para todos los demás, el superávit primario requerido es menor a un tercio de punto porcentual del PIB. El promedio nacional es de 0.15 por ciento.

Para ver la dificultad de alcanzar los superávits primarios que se ilustran en la gráfica V.XV hay que compararlos con su situación actual. Aunque las cifras de deuda como porcentaje del PIB anual están disponibles para 2012, la información sobre los balances primarios para todos los Estados sólo se tenía a 2011. Por lo anterior, la comparación del superávit primario necesario para mantener la proporción deuda/PIB constante para 2013 se hace con respecto a datos de 2011.

Gráfica V.XV Superávit primario necesario para mantener la proporción deuda/PIB constante, como % del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y cálculos propios

Así, la diferencia entre el primario requerido y el observado en 2011 es un indicador del tamaño del esfuerzo fiscal que los estados deben hacer para estabilizar su deuda. Cinco estados tendrían que lograr un ajuste fiscal (aumento de ingresos o reducción de gasto) mayor a un punto porcentual de su producto. Aunque Coahuila está en ese grupo no es el que mayor esfuerzo necesitaría. Dichas entidades son: Chihuahua, 2 puntos porcentuales del PIB; Nayarit, 1.3 puntos; Michoacán, 1.2; Morelos, 1.1, y Coahuila, 1 punto.

Aunque el estado que requiere un mayor primario a fin de estabilizar su deuda es Coahuila, su condición inicial es mejor en relación con la de Chihuahua y los otros estados, por lo que el esfuerzo de ajuste requerido como porcentaje del PIB es menor⁹⁷.

Los resultados anteriores señalan que algunos estados deben hacer ajustes significativos para lograr la estabilización o sostenibilidad de su deuda. A la vez, no contradicen la hipótesis de la ausencia de un problema inminente de sostenibilidad de deuda en los estados y, menos, de forma generalizada, es decir,

97. Cabe aclarar que el ajuste del superávit primario –en este caso, del nivel de 2011 al nivel en el que la proporción deuda a PIB no crezca, o sea “sostenible”, no tiene que darse en un año. En caso de que los estados quisieran o se vieran obligados a lograr el nivel de primario sostenible, lo razonable es que lo hicieran gradualmente, quizá con mayor rapidez los más endeudados, en cuyo caso, nuevamente, Coahuila podría ser el más presionado.

de un riesgo sistémico. Muchos países han logrado ajustes fiscales de similar magnitud y mayores. Bajo esa óptica, los superávits primarios necesarios para la estabilización de la deuda/PIB parecen factibles mediante un ajuste realista.

No obstante, es conveniente poner en perspectiva los resultados de este ejercicio, mediante algunas consideraciones adicionales. Obviamente, al ser la deuda estatal como proporción del PIB, de tamaño reducido (recuérdese que el promedio nacional es menor al 3 por ciento, siendo Coahuila el mayor, con 7.3 por ciento), es lógico que el superávit primario requerido para su estabilización sea también reducido.

A nivel nacional, la comparación de diversas magnitudes con el PIB es una medida muy utilizada y reconocida para dimensionar variables como las fiscales. El gobierno federal es responsable de la provisión de gran parte de los servicios públicos y el gasto de inversión pública⁹⁸. Para ello, cuenta con una base de ingresos relativamente amplia y tiene la posibilidad de emitir deuda tanto internamente como en el exterior.

Si el Gobierno Federal tiene la necesidad de generar espacio para algún fin específico como generar un superávit primario determinado o el pago de algún gasto ineludible, cuenta con opciones para compensarlo con ajustes entre los servicios públicos que presta y las inversiones que realiza, o puede emitir deuda. En el ámbito de un estado en México, en cambio, las opciones reales son más limitadas. El gobierno local provee sólo parte de los servicios que se prestan o la inversión pública que se realiza, dado que buena parte de ello proviene del gobierno federal. Por ello, sus recursos son menores y la carga que necesita para generar un superávit primario de determinado tamaño, es relativamente más pesada⁹⁹.

Para muestra de lo anterior conviene considerar que mientras que los ingresos del gobierno federal alcanzan casi el 16 por ciento del PIB nacional, los ingresos disponibles de los estados (participaciones federales más ingresos propios) como porcentaje de su PIB promedian menos del 5 por ciento (4.6 por ciento en 2011)¹⁰⁰.

Por ello, una mejor medida de la carga que implica para los estados el logro del superávit requerido para mantener su proporción deuda a PIB es compa-

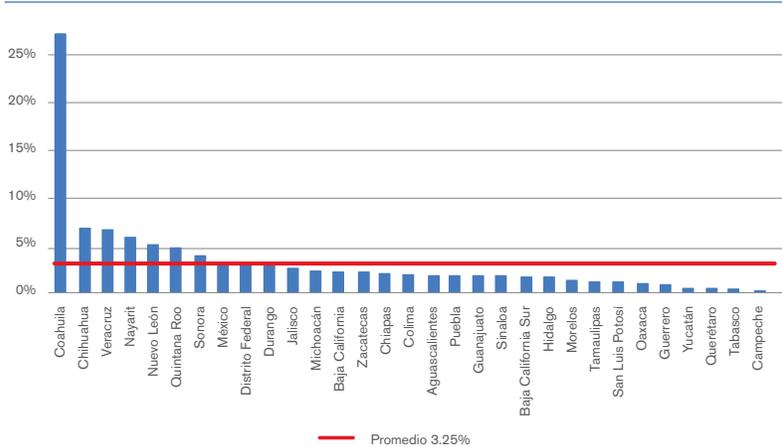
98. Esto es así, incluso cuando se consideran los gastos de educación, salud, seguridad pública e infraestructura, operados por estados y municipios, para los que el gobierno federal transfiere los recursos del ramo presupuestario 33.

99. Además, los estados, a diferencia del gobierno federal, no pueden emitir deuda externa, por lo que cuentan con menos grados de libertad.

100. Los estados reciben, además, ingresos por la vía del ramo 33 de aportaciones federales, pero la gran mayoría de ellos están predestinados para fines específicos, por lo que, para los propósitos de este argumento, se pueden considerar gasto del gobierno federal para prestar servicios públicos en los estados.

arlo con sus ingresos disponibles. Desde el punto de vista del gobernador del estado o del tesorero o secretario de finanzas, el superávit primario como porcentaje de los ingresos disponibles representa el monto que debe “apartarse” en el año para alcanzar el superávit requerido y que, por lo tanto, no puede erogarse en ningún rubro de gasto. Esto muestra la presión sobre las decisiones financieras de la entidad. Los resultados se muestran en la Gráfica V.XVI.

Gráfica V.XVI Superávit primario necesario para mantener la proporción Deuda/PIB constante, como % de los ingresos disponibles



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP y cálculos propios

El estado que debería utilizar la mayor porción de su ingreso disponible para estabilizar su deuda es Coahuila, con más del 27 por ciento. En Chihuahua, Veracruz, Nayarit y Nuevo León el porcentaje es de 5 por ciento o más, mientras que el promedio nacional es 3.1 por ciento.

El ajuste fiscal que los estados tendrían que lograr puede también compararse con su posición en 2011, para ver el tamaño del ajuste requerido en el balance primario con el fin de estabilizar su deuda como proporción de su ingreso disponible. Al hacer ese cálculo se observa que 6 estados tendrían que ajustar su balance primario en un monto equivalente a más del 18 por ciento de sus ingresos disponibles.

Chihuahua tendría que lograr el mayor ajuste como porcentaje de sus ingresos disponibles. El estado tendría que elevar su balance primario en el equivalente a 46 por ciento de su ingreso disponible para estabilizar su proporción deuda/PIB; seguido por Coahuila con 31 por ciento, y Michoacán con 23 por ciento. Por su parte, Morelos, Chiapas y Nayarit tendrían que elevar su balance primario entre 18 y 19 por ciento de su ingreso disponible para lograr el mismo objetivo.

En conclusión, aunque algunos estados deben hacer ajustes significativos para lograr la estabilización o sostenibilidad de su deuda, ello parece viable para la mayoría. En todo caso, el ajuste no tendría que llevarse a cabo de manera inmediata. No obstante 5 de los 6 estados mencionados son de los más endeudados del país. Coahuila y Nayarit los más, y Chihuahua, Michoacán y Chiapas tienen deuda por más del 4 por ciento del PIB. En ellos sí sería aconsejable estabilizar el endeudamiento lo antes posible y, para lograrlo, los recursos que se tendrían que sacrificar en términos de gasto son significativos, ya que representan entre el 18 y el 46 por ciento de los ingresos¹⁰¹.

En general, los estados no enfrentan un problema inmediato de sostenibilidad de deuda desde el punto de vista financiero, ya que el superávit primario que tendrían que mantener para que la proporción de su deuda con su ingreso se establezca es menor. No obstante, si las entidades decidieran o se vieran obligadas a lograr dicho superávit ello representaría en algunos casos un elevado sacrificio de gasto, ya que el porcentaje de ingresos disponibles que tendría que dedicarse al ajuste fiscal sería significativo. Destaca en este sentido Coahuila, donde dicho sacrificio sería equivalente al 27 por ciento de sus ingresos disponibles de un año.

El esfuerzo para lograr dicho superávit a partir de su situación fiscal de 2011 sería significativo en casos como en Chihuahua, Coahuila y Michoacán, que tendrían que sacrificar gasto por el equivalente al 46, 31 y 23 por ciento, respectivamente, de su ingreso disponible para lograr el superávit que estabiliza su deuda. Cabe subrayar que las implicaciones anteriores resultan de un análisis estrictamente financiero de sostenibilidad fiscal que ignora las restricciones de gasto público que las entidades federativas enfrentan. En este sentido, en el siguiente apartado se examina información parcial de las finanzas públicas de los estados buscando indicadores que reflejen las presiones de gasto y rigidez que enfrentan.

e. Las finanzas públicas estatales y su gestión

El hecho de que la deuda estatal no represente por ahora un problema sistémico o una carga insostenible, por lo menos para la mayoría de los estados, no significa que la gestión fiscal esté libre de problemas.

Los datos muestran como Coahuila, Zacatecas y Chiapas, multiplicaron su proporción deuda a PIB por más de diez entre 2006 y 2013¹⁰², o Michoacán,

101. El caso de Morelos sería menos urgente, ya que su deuda como porcentaje del PIB, es ligeramente superior al 1 por ciento.

102. A junio de 2013: Coahuila, 54; Zacatecas, 14, y Chiapas, 13 veces. En Campeche, el crecimiento relativo de la deuda, entre 2006 y 2012, es infinito, porque la deuda era cero en el primer año. No obstante, a 2012 alcanza sólo el 0.13 por ciento del PIB.

Nayarit y Veracruz, donde dicha proporción se multiplicó de forma similar entre 2001 y 2013¹⁰³.

Esta sección busca explicar algunos de los elementos que contribuyeron al acelerado crecimiento de la deuda en algunos estados. Se presentan algunos datos sobre el comportamiento de las finanzas públicas estatales para entender que tanto explican el endeudamiento.

La mayor parte del ingreso de los estados proviene de transferencias y participaciones federales y muy pocos estados cuentan con ingresos propios importantes. El desequilibrio fiscal se sustenta en parte por la eficiencia recaudatoria del gobierno federal. Sin embargo, una dependencia excesiva de los recursos federales puede ocasionar que las entidades se nieguen a ejercer sus potestades recaudatorias para evitar el costo político y, en su lugar, busquen recursos cabildeando con el gobierno federal o utilizando financiamientos.

Por otro lado, en la teoría económica la descentralización del gasto se practica con la idea de que un gobierno local puede identificar mejor las necesidades y preferencias de la gente a la que representa. No obstante, bajo el régimen fiscal actual los estados tienen que cumplir con ciertos requerimientos de gasto que se deciden centralmente, y esa presión presupuestaria también contribuye al endeudamiento.

Al comparar la deuda estatal con el producto respectivo y calcular las condiciones de sostenibilidad, en general no parece que represente un problema mayor desde la óptica financiera. Pero la situación fiscal de los estados a menudo se complica en cuanto se considera la debilidad de sus finanzas públicas.

Cuando se observa que las finanzas de un estado están sumamente comprometidas en cuanto a que la combinación de la insuficiencia de sus ingresos y el alto nivel de su gasto ineludible dejan un margen de maniobra prácticamente inexistente. En este contexto cualquier carga adicional proveniente por ejemplo, de la deuda –su servicio o el superávit primario que debe lograr para hacerla sostenible–, puede agravar seriamente la situación fiscal y, en ese sentido puede representar un problema.

Es decir, un endeudamiento moderado bajo los estándares usuales de sostenibilidad financiera, puede complicar enormemente el manejo fiscal de un estado si de antemano tiene comprometidos la mayoría o todos sus recursos disponibles. Ello en el corto plazo en cuanto tenga que empezar a servir la deuda pero también en el largo plazo en la medida que el gasto para el que se destine la deuda no genere su fuente de pago.

103. A junio de 2013: Michoacán, 27; Nayarit, 16, y Veracruz, 11 veces.

Un análisis profundo de las finanzas públicas estatales es complicado debido a la falta de información comparable y analítica de las finanzas públicas, tanto estatales como municipales y, en todo caso esta fuera del alcance de este trabajo. No obstante, hay consideraciones provenientes de información anecdótica y algunos indicadores que sugieren que en general, las entidades federativas cuentan con un margen de maniobra fiscal bastante limitado.

La descentralización del gasto educativo ha tenido algunos resultados adversos desde el punto de vista financiero-fiscal. Los recursos para cubrir los principales rubros del gasto en educación en los estados, se transfieren desde la federación vía el ramo 33 de aportaciones y se determinan de acuerdo con la plantilla y nómina de los docentes. Para el cálculo del monto de recursos a transferir, el gobierno federal mantiene un registro del personal, su salario y prestaciones que se actualiza año con año al calcular la nómina “regularizable” –la nómina de fin de año anualizada- y el “paquete salarial” –la provisión para los aumentos de los salarios durante el nuevo año-.

Por diversas razones, la plantilla que las entidades federativas mantienen es mayor a la registrada por el gobierno federal y las prestaciones salariales también. Ello se debe a ciertos factores del registro en el origen de la descentralización y, de manera más importante, a que los gobernadores tienen el incentivo en algún momento de su gobierno de aceptar condiciones laborales por encima de las acordadas con el sindicato a nivel nacional, a fin de responder a las peticiones locales del sindicato y evitar complicaciones políticas.

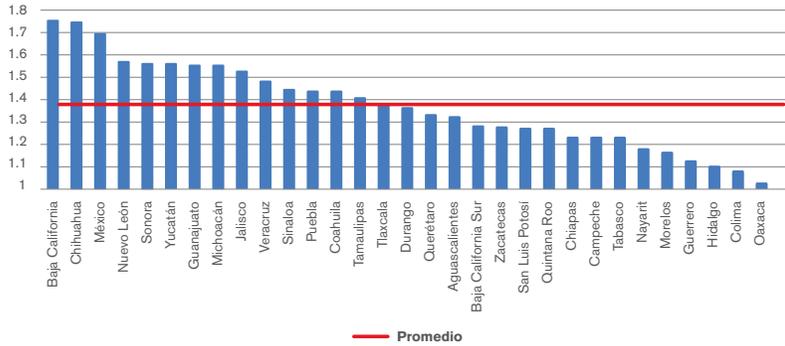
El problema se presenta una vez que los recursos para hacer frente a esas nuevas obligaciones para el estado se reclaman al gobierno federal ya que este último típicamente no las reconoce.

El gasto en servicios educativos ocupa una parte importante del gasto de los estados. En una muestra de 17 estados sobre los que se pudo reunir información razonablemente comparable de las cuentas públicas, el gasto educativo representó en promedio el 39 por ciento de los egresos totales en 2011.

Pero lo que más llama la atención es que en la totalidad de las entidades federativas, el gasto en educación que cada una ejerce es mayor al que la federación transfiere en promedio en un 38 por ciento, tal y como se aprecia en la Gráfica V.XVII¹⁰⁴.

104. La información del gasto estatal en educación proviene del Cuestionario de Financiamiento Educativo, que lleva a cabo la Secretaría de Educación Pública. Por su parte, el gasto federal ejercido en los estados, incluye los recursos del ramo presupuestal 11 de educación, que se transfieren a los estados vía diversos programas: los que se transfieren al D.F. por el ramo 25, así como los fondos educativos del ramo 33, de aportaciones federales.

Gráfica V.XVII Proporción del gasto educativo total al gasto transferido por el gobierno federal en 2011



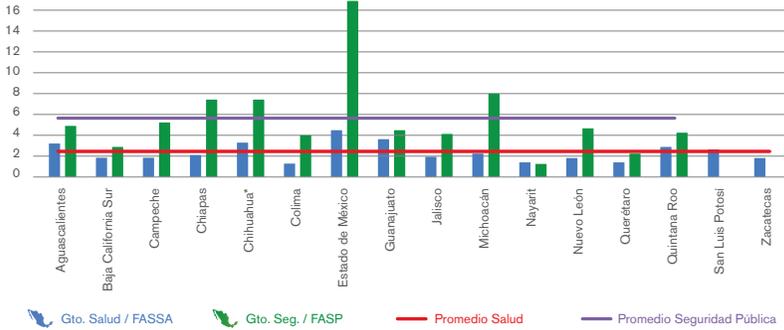
Fuente: Secretaría de Educación Pública

Como se señaló antes, esto es una muestra de la presión presupuestaria que los estados tienen por el lado del gasto en el rubro de mayor importancia: educación.

La presión del gasto en educación representa la mayor debilidad de las finanzas públicas estatales, pero también hay algunos indicadores que sugieren presiones similares, aunque de menor magnitud, por parte del gasto en las funciones de salud y de seguridad pública.

Con la muestra de las cuentas públicas de los estados que se mencionó anteriormente, se obtuvo la información para la Gráfica V.XVIII que muestra como la proporción de gasto total estatal a gasto transferido vía el ramo 33 es también mayor a 1 en los casos de salud y seguridad pública. Las cifras indican que en promedio estas entidades gastan en salud 2.4 veces más de lo que les transfiere la federación para ese fin por el ramo 33. Dicha proporción es mayor en la función seguridad pública que llega a 5.7. Aunque este último promedio tiene una fuerte influencia de la cifra del Estado de México. Si se le excluye el promedio es de 4.7.

Gráfica V.XVIII Proporción del gasto total estatal en Salud y Seguridad Pública, al gasto transferido por el gobierno federal vía el fondo de salud, FASSA, y el fondo de seguridad pública, FASP¹⁰⁵



Fuente: Cuentas públicas de los estados

La información disponible, tanto del Cuestionario de Financiamiento Educativo de la Secretaría de Educación Pública, como de las cuentas públicas estatales, sugiere que las entidades están presionadas fuertemente por los rubros de gasto de educación, salud y seguridad pública. Las cifras dicen que gastan más que lo que les transfiere la federación. Lo anterior, sin considerar las presiones adicionales al gasto por los nuevos programas sociales de los estados.

Por su parte, la evidencia anecdótica se basa en el reclamo de las mismas acerca de la insuficiencia de las aportaciones del ramo 33 para esas funciones de gasto, especialmente educación y, más recientemente salud. Todo esto sustenta la idea comúnmente expresada por las entidades federativas, que afirma que no tienen discrecionalidad alguna en el uso de los recursos del ramo 33.

En la medida en que ello sea cierto, tal y como lo sugieren las cifras disponibles, la presión adicional que el servicio de la deuda represente sobre las finanzas públicas de un estado pone en riesgo la sostenibilidad fiscal del mismo. No por el peso del endeudamiento en sí, sino porque se suma a otras presiones fiscales que el federalismo fiscal ha traído consigo.

f. Deuda estatal de corto plazo

En los apartados anteriores de esta sección las cifras de la deuda subnacional que se analizaron son las de la deuda estatal, que incluye a los municipios, registrada ante la Secretaría de Hacienda y que corresponde fundamentalmente

105. FASSA: Fondo de Aportaciones para los Servicios de Salud; FASP: Fondo de Aportaciones para Seguridad Pública

a la deuda de largo plazo. Sin embargo, los estados y municipios siempre incurren en deuda de corto plazo, bancaria y no bancaria. Esta práctica es natural y se observa también en otros países.

En principio se justifica porque los ingresos de las entidades y sus gastos no suceden al mismo tiempo a lo largo del año. Este desfase se corrige con deuda de corto plazo a fin de no perjudicar el ritmo del gasto. Sin embargo, a veces los estados y municipios hacen un uso de la deuda de corto plazo que va más allá de cubrir el desfase, y se ha visto que en algunos casos ello conlleva a problemas mayores de liquidez o solvencia.

Para obtener información al respecto se consultaron los portales de las cuentas públicas estatales. En ellos se pudo verificar la heterogeneidad y la falta de transparencia de los balances financieros. Es notable la gran diversidad de conceptos que se presentan como pasivos.

Las formas en las que los estados pueden incurrir en deuda según sus balances, son variadas e incluyen las que se señalan a continuación:

- Endeudamiento bancario. Muchos estados cuentan con reglas para ello en sus leyes de deuda y a menudo se requiere aprobación del congreso local.
- Deuda con proveedores. Este recurso es ampliamente utilizado por municipios y estados y se debería tener registrado en las cuentas públicas. Se sabe que en ocasiones no se transparenta en su totalidad.
- Deuda de organismos descentralizados de los estados.
- Compromisos de proyectos de prestación de servicios con el sector privado. Para propósitos de espacio presupuestal, equivalen a un pasivo aunque nada obliga a considerarlos de esa forma.
- Vehículos de bursatilización de ingresos futuros. Esta modalidad se ha utilizado recientemente para garantizar deuda de corto plazo por ejemplo con partidas del presupuesto federal etiquetadas para los estados.
- Uso temporal de aportaciones federales para destinos distintos a los previstos. Esta práctica que es común es en principio ilícita. Pero dado que el gobierno federal considera los recursos devengados al momento de transferirlos hasta que llega el proceso de auditoría años después se descubre el desvío temporal.
- Contribuciones de seguridad social e impuestos retenidos no enterados. Esta también es una práctica ilícita que se lleva a cabo.

Para analizar la información sobre el peso de la deuda de corto plazo se consideraron las cuentas públicas de 2011. En ese año había mayor disponibilidad de información (las cuentas públicas con información de deuda están disponibles para 27 estados al año 2011 y para 20 a 2012). Al ver los balances financieros estatales la clasificación común es pasivo circulante que contiene reportes de rubros de deuda de corto plazo, así como de pasivo no circulante y la deuda reportada de largo plazo.

En general, la tipología de los rubros del pasivo circulante corresponde en buena medida a las diversas formas de deuda subnacional de corto plazo relatadas antes¹⁰⁶, mientras que el pasivo no circulante corresponde a deuda pública de largo plazo¹⁰⁷.

Cuadro V.V Estructura genérica de balances generales Estatales

Pasivo
Corto plazo
Cuentas por pagar
Proveedores
Créditos bancarios
Servicios personales por pagar
Largo plazo
Créditos bancarios
Fondos y bienes de terceros en administración a largo plazo
Suma del pasivo

Los balances de los estados generalmente comparten la estructura anterior. Sin embargo, los conceptos incluidos en cuentas por pagar varían para incluir desde transferencias a municipios, hasta fondos de terceros en administración y garantía. Por otro lado, los conceptos que se incluyen en Pasivos a largo plazo suelen limitarse a deuda pública de largo plazo con el sistema financiero. A continuación se presenta como ejemplo el caso de Baja California Sur.

106. Proveedores por pagar a corto plazo, retenciones y contribuciones por pagar a corto plazo, impuestos por pagar, contratistas por pagar a corto plazo, participaciones y aportaciones por pagar a corto plazo, anticipo de participaciones, servicios personales por pagar a corto plazo, transferencias otorgadas por pagar a corto plazo, acreedores diversos, cuentas por pagar a corto plazo y deuda bancaria de corto plazo, entre otros.

107. Sin embargo, no hay correspondencia entre las cifras de pasivo no circulante y las de deuda registrada en Hacienda.

Cuadro V.VI Pasivos del balance general de Baja California Sur

Pasivo		
Pasivo circulante		
Servicios personales por pagar a corto plazo	2,839,243	
Proveedores por pagar a corto plazo	294,464,215	
Participaciones y aportaciones por pagar a corto plazo	802,234,344	
Transferencias otorgadas por pagar a corto plazo	227,662	
Retenciones y contribuciones por pagar a corto plazo	80,327,575	
Otras cuentas por pagar a corto plazo	614,180,096	
Otros pasivos circulantes	59,332,524	
Suma del pasivo circulante		1,853,605,662
Pasivo no circulante		
Documentos comerciales por pagar a largo plazo	1,341,006,358	
Otros documentos por pagar a largo plazo	60,677,302	
Suma del pasivo no circulante		1,401,683,660
Suma del pasivo total		3,255,289,322

Fuente: Cuenta Pública Estatal 2011

Lo anterior muestra que es posible que la deuda de corto plazo en sus distintas modalidades se acumule hasta generar insolvencia por parte de la entidad federativa. De hecho, este tiende a ser el caso ya que la deuda de largo plazo está garantizada por las participaciones federales y se conoce por el registro que lleva la Secretaría de Hacienda. Lo que no se conoce con certeza hasta que el problema explota es el monto de la deuda de corto plazo. Entonces cuando se busca la reestructuración de la deuda estatal se trata en buena parte, de transformar los pasivos de corto plazo en pasivos de largo plazo con criterios de sostenibilidad.

Cabe señalar que en los balances generales no se presentan los montos de deuda corriente o actuarial, relacionada con los sistemas de pensiones de las entidades federativas.

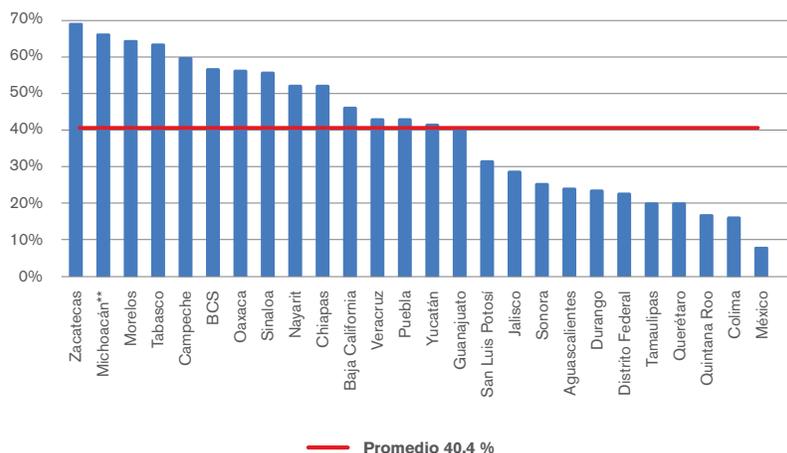
Debido a lo anterior, en el futuro cuando se presente algún caso de insolvencia de deuda subnacional es probable que se deba a que el monto de los compromisos de la deuda de corto plazo o pasivos no registrados, como el de las pensiones, llevaron a la entidad a ello. Como se vio, los montos de la deuda subnacional de largo plazo son manejables por sí mismos. Es decir, no presentarían un riesgo inminente, ni siquiera cercano, en ausencia de deuda de corto plazo excesiva.

Es importante conocer el tamaño de la deuda de corto plazo en las distintas entidades a fin de saber si hay estados que puedan enfrentar problemas de iliquidez o insolvencia en el futuro previsible debido a esa carga. No obstante, a diferencia de la deuda de largo plazo registrada y publicada por la Secretaría de Hacienda¹⁰⁸, la deuda de corto plazo de los estados no se puede observar en una fuente determinada y, mucho menos, de forma coherente y uniforme para las entidades.

La única información sobre esa deuda aparece en las cuentas públicas de los estados, mismas que hasta ahora no tienen una presentación uniforme, y en las que no todos informan sobre todo el endeudamiento. A continuación se presenta alguna información relevante de las cuentas públicas y balances.

La Gráfica V.XIX muestra la proporción de pasivos de corto plazo a pasivos totales, reportados en las cuentas públicas de 2011. En primer lugar, se observa que la proporción de la deuda de corto plazo en la total, es bastante elevada: 40 por ciento en promedio. Segundo, en los diez estados donde la proporción es mayor –desde Zacatecas hasta Chiapas–, ésta es igual o mayor al 50 por ciento.

Gráfica V.XIX Pasivo circulante o de corto plazo/Pasivos totales 2011*



*Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Guerrero e Hidalgo no reportan balance general para 2011. Tlaxcala se excluye porque su deuda es sólo de corto plazo e insignificante.

**Incluye deuda de mediano plazo.

Fuente: Cuentas públicas estatales 2011

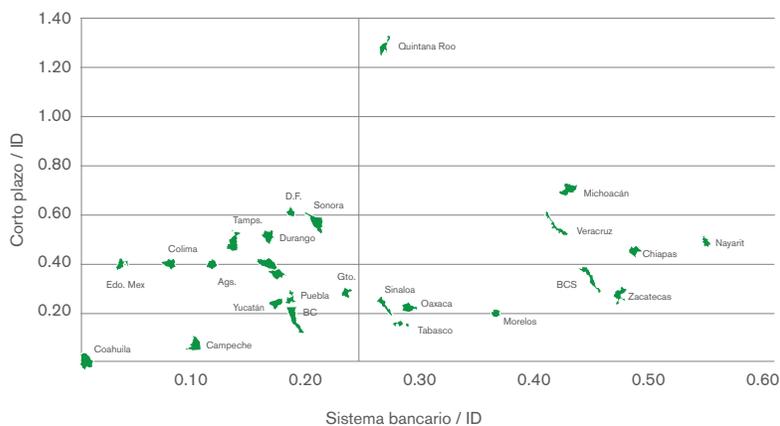
108. El Banco de México también publica la deuda subnacional, aunque con criterios distintos, por lo que las cifras no coinciden con exactitud. No obstante, las cifras del Banco ofrecen un desglose útil entre la deuda con la banca comercial y la de desarrollo. Véase la Gráfica V.II.

Entre los estados donde la deuda de corto plazo es relativamente más elevada, algunos coinciden con el grupo de los estados con mayor proporción de deuda registrada ante Hacienda en 2012 y con el de mayor crecimiento de esa deuda entre 2006 y 2013, o entre 2001 y 2012. Es decir, hay estados cuya deuda registrada de largo plazo es elevada respecto al resto, que se ha acelerado relativamente en los últimos años, y además, su porción de deuda de corto plazo también es mayor que el promedio.

Tal es el caso de Zacatecas, Michoacán, Nayarit, Chiapas y, en menor medida, Oaxaca (los primeros 4 pertenecen a los diez estados con mayor deuda registrada a junio de 2013, con mayor proporción de pasivos de corto plazo al total en sus cuentas públicas de 2011, y con mayor aceleración de deuda entre 2006 y 2013). Además, conviene advertir que, de los estados que omiten la información sobre deuda pública en sus cuentas son Coahuila, Chihuahua y Nuevo León. Estos tienen la mayor deuda registrada de largo plazo respecto a su PIB, y muestran fuerte endeudamiento en los últimos 6 años.

La gráfica siguiente presenta el nivel de endeudamiento a corto plazo y con el sistema financiero respecto de los ingresos disponibles. Se identifica un número de estados con un nivel razonable para ambos indicadores, otros dos grupos que descansan más en un tipo de endeudamiento y otros endeudados en ambos tipos de pasivo.

Gráfica V.XX Deuda de corto plazo vs. deuda con el sistema bancario



Fuente: Elaboración propia con información de las cuentas públicas estatales

Como conclusión de este apartado, puede señalarse que las entidades federativas tienen a su alcance varias formas de acumular deuda de corto plazo y que tiene poca relación con las obligaciones que los estados registran ante la Secretaría de Hacienda. Dicha deuda puede ser financiera o de otra naturale-

za pero siempre relacionada con el manejo presupuestario de la entidad. Las cuentas públicas sólo tienen información para algunos estados además de que es parcial y no uniforme.

El análisis de dicha información para 2011 indica que algunos de los estados con niveles relativamente elevados de deuda registrada, también tienen una deuda de corto plazo significativa superior al 50 por ciento de la deuda total que reportan, lo que implica un riesgo mayor en el futuro próximo al que se había estimado en la sección anterior. Otros estados con altos niveles de endeudamiento de largo plazo no reportan su deuda de corto plazo como Coahuila.

VI.

ANÁLISIS DE LA
MINUTA DE REFORMA
CONSTITUCIONAL Y DE
UNA PROPUESTA DE LA LEY
DE DISCIPLINA FINANCIERA
DE LOS ESTADOS



ANÁLISIS DE LA MINUTA DE REFORMA CONSTITUCIONAL Y DE UNA PROPUESTA DE LA LEY DE DISCIPLINA FINANCIERA DE LOS ESTADOS

El análisis del capítulo anterior concluye que es muy importante contar con información completa para evaluar la situación de los estados y los municipios la cual no está disponible. Esto demuestra que hay mucho por hacer en la aplicación de la ley en materia contable y de transparencia.

Algunos factores de riesgo de deuda subnacional son atendidos de forma en el marco regulatorio actual. Por ejemplo, se incluye la “regla de oro” al exigir explícitamente que todo recurso de financiamiento sea dirigido a gasto de inversión. Sin embargo, la falta de una definición nacional para el término gasto de inversión ha permitido que los estados ignoren esta restricción.

Los estados con límites al endeudamiento han seguido un comportamiento muy similar a los estados sin restricciones, como se mostró en la sección anterior. Por otro lado, algunas reglas, como la prohibición de adquirir deuda con instituciones extranjeras o en una moneda distinta al peso han funcionado.

Dado lo anterior es relevante avanzar en regular la propia actividad de endeudamiento de estados y municipios. Consistente con esta visión, la iniciativa de Reforma Constitucional que aprobó la Cámara de Diputados el pasado 24 de septiembre y que regresó al Senado en materia de disciplina financiera de las entidades federativas y los municipios, otorga poder al Congreso de la Unión para emitir leyes que normen las finanzas públicas y el endeudamiento de los estados y municipios. El cuadro siguiente presenta de manera resumida los principales cambios en la Constitución.

Cuadro VI.I Reforma Constitucional en materia de disciplina financiera de estados y municipios

Artículo 25	Velar por la estabilidad de las finanzas públicas.
Artículo 73 (Facultades del Congreso de la Unión)	Otorga al Congreso facultades para establecer en las leyes, las bases generales para que los estados, el Distrito Federal y los municipios, puedan incurrir en endeudamiento; los límites y modalidades bajo los cuales, dichos órdenes de gobierno podrán afectar sus respectivas participaciones para cubrir los empréstitos y obligaciones de pago que contraigan.
Artículo 79 (Fiscalizar y auditar el ejercicio de los recursos federales)	Fiscalizar en forma posterior, los ingresos, egresos y deuda; las garantías que, en su caso, otorgue el Gobierno Federal respecto a empréstitos de los estados y municipios, así como auditar sobre el cumplimiento de los objetivos en los programas federales. En el caso de los estados y los municipios cuyos empréstitos cuenten con la garantía de la federación, fiscalizará el destino y el ejercicio de los recursos correspondientes que hayan realizado los gobiernos locales.
Artículo 117. (Prohibición de financiamiento para gasto corriente, montos máximos de endeudamiento y deuda de corto plazo)	Los empréstitos se deberán dedicar a inversiones productivas y nunca a gasto corriente. Las legislaturas locales votarán, por dos terceras partes, autorizar montos máximos para obligaciones financieras. La deuda de corto plazo quedará limitada y reglamentada por la ley general que expida el Congreso, y deberá liquidarse, a más tardar, tres meses antes del término del gobierno correspondiente.
(Transitorio). Séptimo (Registro de todos los empréstitos)	La ley reglamentaria incluirá un registro de todos los empréstitos, que incluya deudor, acreedor, monto, tasa de interés, plazo, tipo de garantía o fuente de pago, así como los que se determinen necesarios para efectos de fortalecimiento de la transparencia y acceso a la información.

Fuente: Elaboración propia con base en la minuta.

La mayoría de los elementos sugeridos como parte del marco teórico descrito en el Capítulo III para endeudamiento subnacional, se incluyen en la Reforma Constitucional que está en el proceso legislativo.

Aunque a nivel general, se puede decir que hay dos ausentes: 1) Asegurarse de que el Gobierno Federal tenga la obligación de no rescatar a los estados y 2) Un marco de insolvencia que preserve los derechos de los acreedores.

De manera concreta, la Reforma Constitucional va a permitir que la regulación del Congreso en esta materia incluya aspectos que son muy importantes:

- En materia de finanzas públicas estatales.
- Endeudamiento con base en criterios de capacidad fiscal.
- Establecer límites de endeudamiento.
- Definir los mecanismos para dar en garantía los ingresos de los estados.
- Publicación de información fiscal y financiera.
- Esquema de fiscalización y auditoría para coadyuvar a una buena aplicación de la ley.

Cabe señalar, que si las disciplinas sobre los flujos fiscales se cumplen en su totalidad, indirectamente se controla el crecimiento del stock de la deuda. Pero ello no es automático, por lo que sí sería deseable contar con algún esquema control sobre el monto del endeudamiento.

Sin embargo, los dos elementos importantes que no están incluidos y que se mencionaron anteriormente, pueden limitar la efectividad de este cambio legal.

Es importante notar que, aunque las modificaciones constitucionales parecen ir en la dirección correcta, el principal problema será la definición de las leyes reglamentarias y su instrumentación real.

Adicionalmente, queda abierto el tema probable de que se pueden generar incentivos que no sean los adecuados. Por ejemplo una posible garantía federal aunque sea limitada, podría incentivar a los estados a aumentar su nivel de deuda, para aprovechar la ventaja de esta garantía. A continuación presentamos el análisis de un aspecto muy puntual de una iniciativa relacionada con este último punto.

Evaluación de un posible Límite a la Garantía Federal.

El resto del capítulo se basa en parámetros que se establecen en la iniciativa de los senadores Emilio Gamboa Patrón y José Francisco Yunes Zorrilla, con fecha del 11 de febrero de 2013.

Si bien la iniciativa establece varias disciplinas para el control de los flujos de las finanzas públicas de los estados, sólo se analizará de manera concreta la propuesta de que el gobierno federal garantice, previa elaboración de un convenio, la deuda del estado hasta por el equivalente al 75 por ciento de los ingresos disponibles del mismo. Esta variable la define como la suma de las participaciones federales que recibe, más los ingresos propios que recauda.

A continuación se busca simular la forma en que una restricción de este tipo afectaría a la situación. Con la información disponible, es difícil anticipar el efecto de una ley como la descrita en los estados con deuda mayor a dicho parámetro (75 por ciento de los ingresos disponibles). Es posible que la deuda que rebasa la deuda estatal garantizada, se encarezca de manera pronunciada. Por otra parte el mecanismo puede generar un incentivo fuerte a endeudarse hasta ese parámetro, en el caso de los estados cuya deuda se encuentra por debajo del mismo.

La información de ingresos disponibles la obtuvimos para la totalidad de los estados, para 2011. Este ejercicio se hace con información de ese año¹⁰⁹, la que se toma como base inicial.

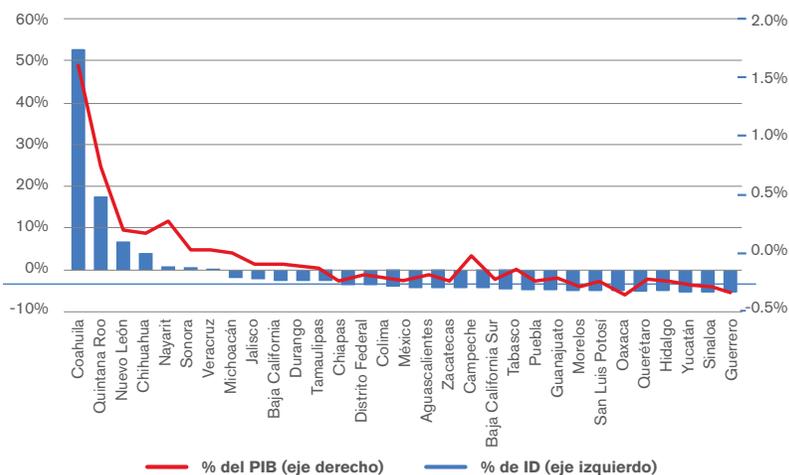
En 2011, 8 estados contaban con una relación de deuda a ingresos disponibles, mayor al 75 por ciento: Coahuila, Quintana Roo, Nuevo León, Chihuahua, Nayarit, Veracruz, Michoacán y Sonora¹¹⁰. El ejercicio siguiente describe cómo sería el ajuste de cada estado en el supuesto de que todos convergieran, en un periodo de 6 años a un nivel de deuda equivalente al 75 por ciento de su ingreso disponible. Se tomó como condición inicial los ingresos disponibles de 2011.

En este ejercicio, los 8 estados en los que en 2011 la deuda era mayor a esa cifra, tendrían que reducir su endeudamiento mediante un superávit primario sostenido durante los 6 años subsecuentes. El resto de las entidades arrojaría un déficit primario que les llevaría a acumular deuda hasta llegar al parámetro en cuestión. La Gráfica VI.I muestra los resultados del ejercicio. Es decir, el superávit o déficit que cada estado tendría que tener en el año inicial de la simulación 2012, a fin de que la proporción de su deuda a su ingreso disponible convergiera en 75 por ciento

109. La información que se presenta para este ejercicio, es equivalente a la de las Gráficas V.XV y V.XVI de la sección anterior. Tiene 2011 como último año observado y 2012 como el primero de la simulación. Aunque se obtuvieron datos de finanzas públicas estatales de distintas fuentes, para los ejercicios del capítulo V y VI, se utilizaron los datos estandarizados por una calificadora para 29 Estados. En el Apéndice 3 se presenta la información correspondiente.

110. Es interesante notar que este conjunto no es exactamente igual al de los 8 estados más endeudados, con respecto a su PIB, que excluye a Nuevo León (el noveno estado en deuda-PIB a junio de 2013), e incluye a Chiapas. Ello refleja una característica inherente de la ley de coordinación fiscal, en cuanto a que los estados con relativamente menor (mayor) producto, como Chiapas (Nuevo León), se ven compensados (castigados), parcialmente, con mayores (menores) participaciones.

Gráfica VI.I Superávit primario necesario en el primer año para comenzar la convergencia de la proporción deuda/ingreso disponible a 75 por ciento en seis años¹¹¹



Fuente: Cálculos propios con cifras de la SHCP

Entre los estados en los que la deuda tiene que reducirse para lograr convergencia aun cuando el balance primario que se debe lograr no parece demasiado elevado cuando se ve como proporción del PIB, si lo es cuando se ve como porcentaje de los ingresos disponibles. En los casos de Coahuila (53 por ciento) y Quintana Roo (18 por ciento), particularmente es muy relevante. Además 6 estados más tendrían que obtener un superávit primario en el primer año del periodo de convergencia. Esos estados son Nayarit con 7 por ciento de su ingreso disponible; Nuevo León 4; Chihuahua 4; Sonora y Veracruz menos de 1 por ciento, y Michoacán casi cero.

Sin embargo, al calcular el esfuerzo fiscal que las entidades tendrían que hacer en el primer año, con respecto al balance primario que obtuvieron en 2011, resulta que el ajuste requerido en Chihuahua es comparable al correspondiente a Coahuila (44 frente a 57 por ciento), el ajuste en Michoacán y Nayarit sería sustancial (20 y 18 por ciento, respectivamente), y tres estados que no tienen que obtener superávit (Morelos, Tabasco y Chiapas) tendrían que reducir su déficit en más de 10 puntos porcentuales de sus ingresos disponibles.

111. Por la fórmula utilizada para llevar a cabo este ejercicio, en los años posteriores al primer año, los superávits necesarios para reducir la proporción deuda/ingreso disponible, caen tanto como proporción del PIB, como de los propios ingresos disponibles. En cambio, cuando son déficits, se amplían en el tiempo.

Naturalmente el ajuste es distinto al primario requerido, porque toma en cuenta el balance de partida que en los casos de Chihuahua, Michoacán, Nayarit, Morelos, Tabasco y Chiapas, son los mayores déficits del país¹¹².

A 2011, 14 estados arrojaban un superávit primario. Un argumento de crítica a un esquema de este tipo es que el incentivo es tal que lo racional puede ser llegar a un endeudamiento garantizado de hasta 75 por ciento de sus ingresos disponibles. 11 de ellos pasarían de superávit a déficit primario, como lo muestra el cuadro VI.II. Se trata de estados con relativamente poca deuda que tendrían el incentivo a endeudarse para lo cual incurrirían en importantes déficits.

El comportamiento que se puede dar es que lo racional para los estados sea usar hoy una línea de crédito disponible con garantía federal.

Cuadro VI.II Ajuste del balance primario en el primer año, para comenzar la convergencia de la proporción deuda/ingreso disponible a 75 por ciento, en seis años

	Balance primario 2011	Balance primario, primer año de ajuste
Guanajuato	0.00%	-4.5%
Colima	0.05%	-5.3%
México	0.05%	-5.4%
Hidalgo	0.04%	-5.9%
Puebla	0.07%	-6.4%
Distrito Federal	0.24%	-8.9%
Tamaulipas	0.33%	-10.6%
Aguascalientes	0.48%	-15.1%
Guerrero	0.60%	-15.2%
Oaxaca	0.91%	-18.8%
Baja California Sur	1.20%	-27.1%

Fuente: Cálculos propios con datos de la SHCP Unidad de Coordinación con Entidades Federativas

Como se señaló antes, habrá que ver los detalles de las leyes secundarias aprobadas que normen las finanzas públicas estatales, suponiendo que la iniciativa de reforma constitucional se apruebe.

112. Con excepción de Zacatecas, cuyo déficit primario es mayor al de Chiapas.

Sin embargo, si se adopta el esquema analizado es probable que la deuda que no quede garantizada por la federación –por arriba del 75 por ciento de los ingresos estatales disponibles, de acuerdo al supuesto de estos ejercicios- se encarezca significativamente y el ajuste para varios estados, como los que se mencionan en los párrafos anteriores, sea difícil de lograr.

Dependiendo de los detalles de la implementación, es probable que los estados más endeudados no tengan otra alternativa que llevarlo a cabo.

Otro punto que dependerá de la ley reglamentaria y su aplicación –probablemente, mediante convenios acordados entre la federación y cada estado- es: cuál será el efecto sobre los estados cuya deuda es menor al 75 por ciento de los ingresos disponibles. Por ejemplo, si el gobierno garantiza deuda a cada estado hasta por el 75 por ciento de los ingresos disponibles sin mayor condición podría generarse un fuerte incentivo al endeudamiento por parte de quienes tienen poca deuda. Al respecto, el ejercicio de convergencia de todos los estados con el parámetro mencionado, arroja resultados interesantes.

El ejercicio anterior que es totalmente hipotético, muestra algunos incentivos que se pueden dar al tratar de aprovechar a tope la garantía federal.

Las características de un esquema de este tipo pueden incentivar el endeudamiento de algunos estados y limitar el desarrollo del mercado. El aparente beneficio de menor tasa no compensa el mensaje de un salvamento de la Federación hasta un cierto monto. Además, queda abierta la discrecionalidad del marco legal en materia de los convenios que se pueden utilizar como una herramienta política. Es decir, la legislación secundaria puede generar incentivos incorrectos.

Cabe señalar que aunque un marco de este tipo puede ayudar a ordenar el mercado, el problema de fondo es el de las finanzas públicas locales.

VII.

CONCLUSIONES



CONCLUSIONES

La conclusión principal de este trabajo es que, si bien es cierto que la deuda subnacional en México ha crecido de manera pronunciada en años recientes, desde el punto de vista financiero, en principio no representa un riesgo sistémico para el país, ni un problema de sostenibilidad inminente para algún estado. Esta visión coincide con las opiniones expresadas por varias autoridades y otros analistas económicos. Nuestra opinión se sustenta en que el superávit primario que los estados tienen que mantener para que su deuda no crezca a la larga, como proporción de su producto —principio básico de sostenibilidad financiera de la deuda—, es reducido, incluso en los casos de mayor endeudamiento.

Lo anterior de ninguna manera implica la ausencia de problemas en las finanzas subnacionales y su gestión. A continuación se presentan cuatro argumentos que respaldan lo anterior. Primero, para lograr el superávit primario “de sostenibilidad”, a partir de los niveles actuales, se requiere un esfuerzo fiscal significativo para algunos estados como Coahuila —el más endeudado bajo cualquier medida—. Segundo, la carga de la deuda para las finanzas subnacionales sumamente presionadas por el lado de gastos ineludibles —particularmente de educación y salud—, eleva el riesgo de insostenibilidad fiscal de algunos estados.

Tercero, hay indicios de que la deuda no registrada ante la SHCP (indicador utilizado en la mayoría de este documento), principalmente deuda de corto plazo, es en muchos casos muy elevada y podría traer riesgo de insolvencia en el futuro. Cuarto, el dinamismo del endeudamiento subnacional a menudo se ha dado en un contexto de falta de transparencia y de falta de rendición de cuentas de los gobiernos estatales y municipales, así como de debilidad institucional de sus legislaturas locales.

Aun cuando la deuda subnacional es un fenómeno conocido, en tiempos recientes ha surgido una preocupación especial en México al respecto, relacionada con diversos escándalos en estados y municipios que han atraído la atención.

La percepción del problema parece difusa. Los observadores no acusan la existencia de un riesgo sistémico o de sostenibilidad para una o varias entidades federativas. La preocupación se relaciona, de manera cercana, con episodios de endeudamiento acelerado en ambientes de falta de transparencia, arbitrariedad y poca responsabilidad.

Desde el punto de vista conceptual la prudencia en materia de deuda subnacional, al igual que la nacional, se apega a la llamada regla de oro que vincula al nuevo endeudamiento con inversión rentable que, de alguna forma genera la fuente de pago en el futuro. No obstante, dicha regla no basta para entidades subnacionales, por lo que en diversas instancias han surgido reglas adicionales tanto de orden preventivo, **ex ante**, como de orden correctivo o mitigante, **ex post**, que buscan dotar de certidumbre al mercado y, por lo tanto, reducir costos de financiamiento.

En el caso mexicano, la aplicación de la regla de oro ha sido insuficiente debido a que, la Constitución no es clara, ya que determina que el endeudamiento subnacional se permite sólo para financiar “inversiones públicas productivas”, lo cual puede interpretarse a favor de gastos que no generan fuente de pago debido a que la recaudación se centraliza y la devolución a estados y municipios, se hace por fórmulas que no consideran el efecto de la inversión subnacional.

Adicionalmente, la deuda subnacional es susceptible de la presunción implícita de la garantía del gobierno nacional, aunque no esté estipulada o su ausencia sea explícita. Esto se debe a las limitaciones del compromiso de garantías y su ejecución por parte de los gobiernos subnacionales.

Al revisar las experiencias internacionales resalta que en EE.UU. cuyo sistema federal es en principio casi igual al de México, la generación de un marco de responsabilidades definidas de los distintos órdenes de gobierno ha resultado en un mercado financiero de deuda subnacional maduro. De hecho tomó muchas décadas de conflicto; incluso siglos, para estabilizarse. Hoy en día prácticamente todos los estados cuentan con reglas fiscales y de deuda que, aunque no aseguran al cien por ciento el equilibrio fiscal total sí representan un factor de control que el mercado reconoce. Resalta la profundidad del mercado de bonos municipales que está fuertemente regulado, que funciona con base en la transparencia y tiene reglas de insolvencia claras.

La experiencia europea reciente es ilustrativa y provee lecciones útiles para el manejo de la deuda estrictamente subnacional en otros países. La adopción del euro por parte de la Unión Europea generó un acceso repentino al crédito a bajo costo, en varios países, con el aumento correspondiente del gasto agregado y de deuda. Todo lo anterior sin el apego a las reglas fiscales, sin la supervisión bancaria suficiente, ni la solidaridad fiscal de los miembros de la unión, que normalmente sucede en países de tipo federación.

Por su parte, el caso brasileño, aunque no está del todo resuelto, revela cómo un agudo problema de deuda subnacional puede solucionarse con una mezcla de apoyo por parte del gobierno federal y la posterior imposición de disciplina fiscal a las entidades federativas, todo en el marco de una ley de responsabilidad fiscal que obliga a todos los órdenes de gobierno.

El examen de la evolución de la deuda subnacional en México de acuerdo con las cifras de deuda de largo plazo registradas ante la Secretaría de Hacienda indica que, después de la crisis de 1994-1995, su crecimiento se redujo sustancialmente hasta 2006, cuando se aceleró fuertemente y alcanzó su máximo en la primera parte de 2009. No obstante, su nivel es moderado: 3 por ciento del PIB estatal promedio para 2012, siendo Coahuila, Quintana Roo, Nayarit, Chiapas y Veracruz, los más endeudados¹¹³.

En la mayoría de los estados con más deuda, ésta se acumuló en años recientes. La deuda de estados y municipios equivale en promedio al 80 por ciento de las participaciones federales y, en los que representa más del 100 por ciento, el plazo promedio de vencimiento es, en general mayor a la media nacional de 15 años. El mercado discrimina entre los estados más y menos endeudados asignando tasas de interés mayores y menores, respectivamente.

Por su tamaño relativo la deuda estatal no parece representar un riesgo sistémico subnacional en México, ni de insostenibilidad inminente de la deuda de algún estado. A ello se suma que su tamaño es relativamente reducido, respecto al de otros países como Brasil, EE.UU., Australia, Canadá, o la de los países de Europa en el contexto de la Unión Europea. Por su parte, la deuda municipal es sumamente reducida respecto a los ingresos disponibles, aun cuando algunos municipios han enfrentado problemas de liquidez presumiblemente relacionados con su deuda.

El análisis de la sostenibilidad de la deuda subnacional mexicana con métodos tradicionales revela que los estados no enfrentan un problema inmediato de sostenibilidad de deuda desde el punto de vista financiero, ya que el superávit primario que tendrían que mantener para que la proporción de su deuda a su ingreso se establezca es menor.

No obstante, si las entidades decidieran o se vieran obligadas a lograr dicho superávit ello representaría, en algunos casos, un elevado sacrificio de gasto. Lo anterior debido a que el porcentaje de los ingresos disponibles que tendría que dedicarse exclusivamente al ajuste fiscal sería significativo, particularmente para Coahuila y, dado su resultado primario en 2011, el ajuste sería también significativo para Chihuahua y Michoacán.

Sin embargo, al considerar la carga de la deuda pública en el contexto de las finanzas subnacionales, el riesgo de insostenibilidad fiscal de los estados —y quizá, de los municipios— pudiese ser mayor. La información disponible a nivel estatal sugiere que las entidades están presionadas fuertemente por los rubros de gasto de educación, salud y seguridad pública.

113. Todos por arriba del 5 por ciento. Coahuila, con 7.7 por ciento.

En ese contexto, la presión adicional que el servicio de la deuda representa sobre las finanzas públicas de un estado pone en riesgo la sostenibilidad fiscal del mismo. No por el peso del endeudamiento en sí, sino porque se suma a otras presiones fiscales que por diversas razones el federalismo fiscal ha traído consigo.

Otro problema latente de las finanzas públicas estatales es el de la deuda de corto plazo, sobre la que hay sólo información parcial y heterogénea en las cuentas públicas de los estados. El examen de estas refleja que la deuda de corto plazo es significativa en buena parte de los estados. Adicionalmente, existen algunos pasivos no registrados, como los actuariales de pensiones, que pueden contribuir a agravar los problemas de endeudamiento.

Algunos de los estados que tienen niveles relativamente elevados de deuda registrada, que se ha acumulado de manera acelerada en años recientes, también tienen una deuda de corto plazo significativa, superior al 50 por ciento de la deuda total que reportan, lo que podría implicar la existencia de riesgo de insolvencia. Cabe señalar que varios de los estados con altos niveles de endeudamiento de largo plazo no reportan su deuda de corto plazo.

Si bien, en lo que se refiere a los ingresos estatales, los ingresos marginales están limitados actualmente por el propio arreglo institucional fiscal, en cuanto al gasto hay más que se puede hacer.

El futuro de este mercado es muy importante tanto para las entidades subnacionales como para el mercado de valores y las instituciones bancarias. Su buen funcionamiento está ligado a temas de orden y de transparencia para que no existan sorpresas como las se han sucedido en los últimos años. Ello, independientemente de lo que se debe hacer en materia estructural de finanzas públicas de los estados.

En materia de transparencia, la observancia estricta de la Ley vigente en materia de información de Cuentas Públicas y de Deuda de los estados es una condición indispensable para que este mercado funcione de manera adecuada.

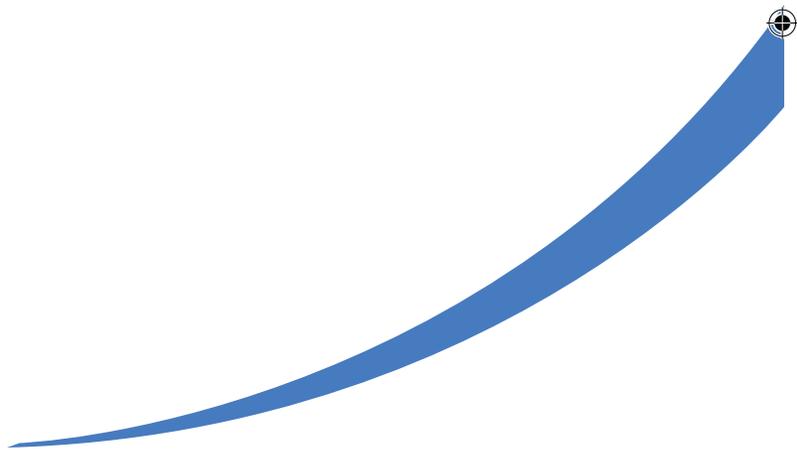
Por ahora, el tema de la reforma constitucional apunta en la dirección correcta, aunque la instrumentación específica está todavía pendiente. Un buen marco legal que de los incentivos adecuados es fundamental para lograr su buen funcionamiento en el largo plazo.

No obstante, es necesario señalar que en la legislación e implementación de la ley de disciplina financiera que resulte, es recomendable incluir reglas que limiten el actuar de la autoridad en materia de prohibir los rescates y que se de certidumbre a los acreedores. También es recomendable contar con reglas explícitas sobre el endeudamiento y las finanzas públicas que se apliquen de

manera general con la menor discrecionalidad. Se debe cuidar no dar los incentivos incorrectos a los participantes en este mercado.

VIII.

BIBLIOGRAFÍA



BIBLIOGRAFÍA

- › Amador, J. «Hacia un nuevo federalismo: el papel de los recursos hacendarios». *Revista Legislativa de Estudios Sociales y Opinión Pública* (Cámara de Diputados) 1, n° 2 (2008): 61-94 .
<http://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2917779.pdf>.
- › Auditoría Superior de la Federación. «Análisis de la Deuda Pública de las Entidades Federativas y Municipios (2000-Marzo 2011)». Junio de 2011.
http://www.asf.gob.mx/uploads/61_Publicaciones_tecnicas/AnalisisDeudaPublica_EntidadesFedyMunic.pdf.
- › Baber, W., y A. Gore. «Consequences of GAAP Disclosure Regulation: Evidence from Municipal Debt Issues». SSRN. Octubre de 2007.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=942786.
- › Balassone, F., y D. Frando. «Public investment, the stability pact and the “golden rule”». *Fiscal Studies* vol.21, 2000: 207-229.
- › Banco de México. «Reporte sobre el sistema financiero». Septiembre de 2012. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/>.
- › Beber, W., A. Gore, K. Rich, y J. Zhang. «Accounting Restatements, Governance and Municipal Debt Financing». *Journal of Accounting & Economics (JAE), Forthcoming*. Agosto de 2011.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1471056.
- › Bevilaqua, A. «State Government Bailouts in Brazil» *Banco Interamericano de Desarrollo. Research Network Working Paper 441*. 2002.
<http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubr-441.pdf>.
- › Borenztein, E., y otros. «Template for Debt Sustainability - A User Manual». *Banco Interamericano de Desarrollo. Technical Notes TN#105*. Enero de 2010.
- › Brown, E. «Episodes in the Public Debt History of the United States». *Working Paper Department of Economics, MIT no. 540*. 1989.
<http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/63551/episodesinpublic00brow.pdf?sequence=1>.

- › Bunch, B. «The Effect of Constitutional Debt Limits on State Governments' Use of Public Authorities». *Public Choice*. Vol. 68, No. 1/3 (enero, 1991), pp. 57-69. Enero de 1991. <http://www.jstor.org/stable/30025367>.
- › Butler, A., L. Fauver, y S. Mortal. «Corruption, Political Connections, and Municipal Finance». 25 de agosto de 2008. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=972471.
- › Canuto, O., y L. Liu. «Subnational debt, insolvency, and market development.» *Economic premise ;no. 112*. Banco Mundial. 2013a. <http://documents.worldbank.org/curated/en/2013/04/17530794/subnational-debt-insolvency-market-development>.
- › —. *Until Debt Do Us Part: Subnational Debt, Insolvency and Markets*. Washington, D.C.: Banco Mundial, 2013.
- › Carpizo Riva, C. «Los efectos cruzados de la competencia política sobre el endeudamiento: Un análisis emírico de la deuda estatal en México, 2003-2010». *Finanzas Públicas vol. 4 No. 8. Centro de Estudios de Finanzas Públicas*, 2012: 181-220.
- › Centro de Estudios de Finanzas Públicas. «La deuda subnacional en México». *Cámara de Diputados*. Diciembre de 2009. <http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1252009.pdf>.
- › Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero. «Informe anual sobre el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en México y sobre las actividades realizadas por el CESF». Marzo de 2013. http://www.cesf.gob.mx/docs/CESF_Tercer_Informe_26-03-13.pdf.
- › «Decreto por el que se reforma y adiciona la Ley General de Contabilidad Gubernamental». 12 de noviembre de 2012.
- › Dreger, J. «Why is Sovereign Debt Restructuring a Challenge? The Case of Greece.» *College of Europe. Bruges European Economic Policy Briefings*. 2012. <https://www.coleurope.eu/sites/default/files/research-paper/beep24.pdf>.
- › European Commission. «Financial assistance to Greece.» 26 de Septiembre de 2013a. http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/.
- › —. «What is "ERM II"? .» *Economic and Financial Affairs*. 2013. http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/erm2/index_en.htm.

- › Fitch Ratings. «Aval del Gobierno Federal a deuda subnacional positiva para alinear incentivos». **Comunicado**. 1 de febrero de 2013.
- › — «Grupo de Estados Calificados por Fitch: Desempeño de Indicadores Clave». **Reporte Especial. Fitch Ratings**. 26 de octubre de 2012.
- › — «Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México». **Reporte Especial. Fitch Ratings**. 14 de septiembre de 2011.
- › — «Municipios en México: Contingencias relacionadas con pensiones y jubilaciones». **Reporte Especial. Fitch Ratings**. 26 de octubre de 2012b.
- › — «Reportes de Calificación». **Sector: Finanzas Públicas**. 2013a. <http://www.fitchmexico.com/publicaciones/reportescalificacion/default.aspx>.
- › — «Tendencias y Perspectivas en las calificaciones de entidades subnacionales en México». **Reporte Especial. Fitch Ratings**. 22 de octubre de 2012b.
- › Gamboa, R. «El Rescate Financiero de los Gobiernos Estatales por el Gobierno Federal: Comparación de los casos de Estados Unidos, Brasil y México». **Serie de Documentos de Investigación**. Documento N° 9704. Banco de México. Agosto de 1997. <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/documentos-de-investigacion/banxico/%7B6B0F2A81-7365-70F6-1FF2-3D2C2ED385F1%7D.pdf>.
- › García, M. «¿Cómo ejercen y rinden cuentas los municipios? El caso del Fondo para la Infraestructura Social Municipal del Ramo 33». **CIDAC**. 11 de septiembre de 2008. http://www.cidac.org/esp/cont/reportes/_iquest_como_ejercen_y_rinde_cuentas_los_municipios_el_caso_del_fondo_para_la_infraestructura_social_municipal_del_ramo_33.php.
- › Giugale, M. Hernández-Trillo, F y Oliveria J. «Subnational Borrowing and Debt management». **Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization: Lessons from Mexico**. Editado por M. y Webb, S. Giugale. Banco Mundial. 2000. <http://www1.worldbank.org/publicsector/LearningProgram/Decentralization/achievementsandchallengesCH6.pdf>.
- › Granados, O. «¿Virreyes o gobernadores?». **Nexos**, 2011: 37-40.
- › Gutiérrez, F. «Deuda estatal y municipal». **REFORMA**. Octubre 5, 2012.

- › Haggard, S y Webb, S. «Political Incentives and Intergovernmental Fiscal Relations: Argentina, Brazil and Mexico Compared». ***Decentralization and Democratization in Latin America***. Univeristy of Notre Dame. 2004. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.194.9294&rep=rep1&type=pdf>.
- › Henning, C., y M. Kessler. «Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union». ***Peterson Institute for International Economics***. Enero de 2012. <http://www.iie.com/publications/wp/wp12-1.pdf>.
- › Hernández-Trillo, F, A. Díaz-Cayeros, y R. Gamboa. «Fiscal Decentralization in Mexico: The Bailout Problem». ***Banco Interamericano de Desarrollo***. Abril de 2002. <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=788074>.
- › Hernández-Trillo, F, R. Smith, E. Cavallo, y T. Cordella. «Credit Ratings in the Presence of Bailout: The Case of Mexican Subnational Government Debt». ***Economía*** (The Brookings Instituion) 10, n° 1 (2009): 45-79 . <http://www.jstor.org/stable/40608334>.
- › Hurtado, C. «The Euro Area: Lessons for Latin America.» ***World Bank***. Octubre de 2012. <http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/EP92.pdf>.
- › Ianchovichina, E., L. Liu, y M. Nagarjan. «Subnational Fiscal Sustainability Analysis "What can we learn from Tamil Nadu?"». ***Policy Research Working Paper 3947. Banco Mundial***. Junio de 2006. <http://siteresources.worldbank.org/Resources/INTDEBTDEPT/468980-1207588563500/4864698-1207775351512/PRWP3947.pdf>.
- › Ianchovichina, E., y L. Liu. «Subnational Fiscal Sustainability Analysis». ***PREM Banco Mundial***. Junio de 2008. <http://www1.worldbank.org/prem/PREMNotes/premnote117.pdf>.
- › Instituto Mexicano para la Competitividad. «Índice de Información Presupuestal Estatal 2012». ***IMCO***. 17 de octubre de 2012. http://imco.org.mx/politica_buen_gobierno/indice_de_informacion_presupuestal_estatal_2012-2/.
- › JP Morgan. «States and Municipalities: (Not) A Credit Sweet Spot». ***Mexico Equity Strategy. JP Morgan***. 11 de enero de 2013.
- › Lambert, L. (2011, Septiembre 16) «***UPDATE 1-US municipal market shrinks for two straight qtrs***». ***Retrieved from Reuters***. 16 de septiembre de 2011. <http://www.reuters.com/article/2011/09/16/municipals-flowoffunds-idUSS1E78F0WQ20110916>.

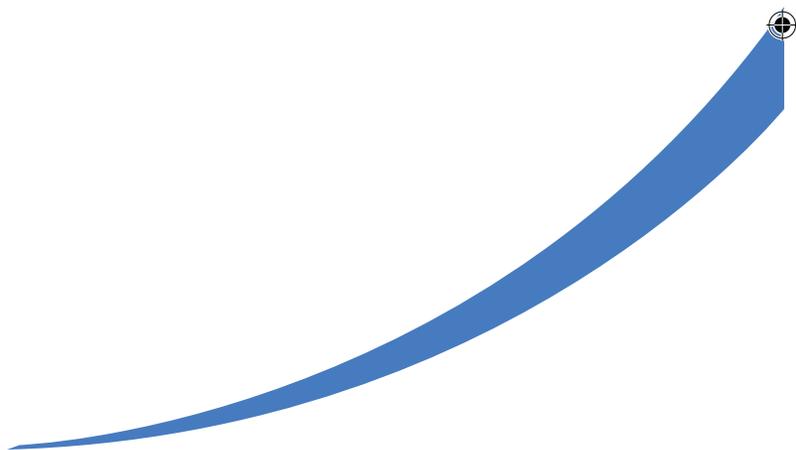
- › Liu, L., y J. Pradelli. «Financing Infrastructure and Monitoring Fiscal Risks at the Subnational Level». ***Policy Research Working Paper 6069. Banco Mundial***. Mayo de 2012. <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-6069>.
- › Liu, L., y M. Weibel. «Managing Subnational Credit and Default Risks». ***Policy Research Working Paper 5362. Banco Mundial***. Julio de 2010. <http://siteresources.worldbank.org/Resources/INTDEBTDEPT/468980-1207588563500/4864698-1207775351512/WPS5362.pdf>.
- › —. «Subnational Borrowing, Insolvency and Reguation». ***Banco Mundial***. 2008. <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1207588563500/4864698-1207775351512/SubBorrowInsRegLiuWai.pdf>.
- › Liu, L., y O. Canuto. «Subnational Debt Finance: Make it Sustainable». ***Banco Mundial***. 2010. <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1207588563500/4864698-1207775351512/SubDebtFinance201009.pdf>.
- › Liu, L., y S. Webb. «Laws for Fiscal Responsibility for Subnational Discipline International Experience». ***Policy Research Working Paper 5587. Banco Mundial***. Marzo de 2011. <http://elibrary.worldbank.org/content/workingpaper/10.1596/1813-9450-5587>.
- › Magar, E, V. Romero, y J. Timmons. «The Political Economy of Fiscal Reforms in Latin America: Mexico». ***Banco Interamericano de Desarrollo***. Septiembre de 2009. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1963863.
- › Maguire, S. «State and Local Government Debt: An Analysis». Congressional Research Service. R41735. 14 de Abril de 2011. <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41735.pdf>.
- › McNichol, E., Oliff, P., & Johnson, N. (2012). “States Continue to Feel the recessions impact”. Center on Budget and Policy Priorities: www.cbpp.org/1-15-08sfp.htm
- › Merino, G. «Federalismo fiscal: diagnóstico y propuestas». Una Agenda para las Finanzas Públicas en México. Editado por Centro de Economía Aplicada. Instituto Tecnológico Autónomo de México. 2000. <ftp://ftp.itam.mx/pub/academico/inves/CEA/Capitulo4.pdf>.
- › Merino, M. «El gasto oculto de los estados». Nexos, 2011: 47-48.

- › Moody's. «Credit events not sign of systemic risk for Mexican states and municipalities». Moody's Investors Service. 30 de enero de 2013. https://www.moodys.com/research/Moodys-Credit-events-not-sign-of-systemic-risk-for-Mexican--PR_265057.
- › —. «Estados y Municipios Mexicanos en breve». *Moody's Investors Service*. 17 de abril de 2013a.
- › —. «U.S. Municipal Bond Defaults and Recoveries 1970-2009». *Moody's Investors Service. Special Comment*. Febrero de 2010.
- › Mora, M. «FEDERALISMO E DÍVIDA ESTADUAL NO BRASIL». *Instituto de Pesquisa Economica Aplicada*. TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 866. Marzo de 2002. http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0866.pdf.
- › Municipal Securities Rulemaking Board. «2012 Municipal Bond Fact Book». 28 de Febrero de 2013. http://msrb.org/msrb1/pdfs/MSRB-FactBook-2012_WEB.pdf.
- › Muns, J. *La unión económica y monetaria (UEM) de la Unión Europea*. Barcelona: Univeristat de Barcelona, 2001.
- › National Conference of State Legislatures. «NCSL Fiscal Brief: State Balanced Budget Provisions». Octubre de 2010.
- › Pardinás, J. «Soberanía vs. transparencia». *Nexos*, 2012: 43-45.
- › Piancastelli, M., y R. Boueri. «DÍVIDA DOS ESTADOS 10 ANOS DEPOIS». *Instituto de Pesquisa Economica Aplicada*. TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1366. Diciembre de 2008. http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1366.pdf.
- › Poterba, J. «Do Budget Rules Work? .» NBER. *Working Paper 5550*. 1996. www.nber.org/papers/w5550.
- › Poterba, J., y K. Rueben. «Fiscal Rules and State Borrowing Costs: Evidence from California and Other States.» *Public Policy Institute of California*. 1999.
- › Revilla, E. «Subnational Debt Management in Mexico: A Tale of Two Crises». Cap. 4 de *Until Debt Do Us Part*, de O. y Liu, L. Canuto, 145-175. Banco Mundial, 2013.
- › Rodden, J. Hamilton's Paradox *"The Promise and Peril of Fiscal Federalism"*. Cambridge University Press, 2006.

- › Rotmil, A., C. Uriona, C. Fehr, y V. Kleger. «Infographic: S&P State Credit Ratings, 2001–2012.» *The Pew Charitable Trusts*. 2013.
<http://www.pewstates.org/projects/stateline/headlines/infographic-sp-state-credit-ratings-20012012-85899404785>.
- › Rubio, L. «De la falsa monarquía al feudalismo imperfecto». *Revista Nexos*. Octubre de 2011. <http://www.nexos.com.mx/?P=leerarticulo&Articulo=2102369>.
- › Sbragia, A. *Debt Wish Entrepreneurial Cities, U.S. Federalism and Economic Development*. University of Pittsburgh Press, 1996.
- › Secretaría de Hacienda y Crédito Público. *INFORME DE LASHCP SOBRE LA SITUACIÓN QUE GUARDAN LA DEUDA PÚBLICA FEDERAL, DE LOS ESTADOS Y LOS MUNICIPIOS*. A la Comisión Permanente del H. Congreso de la Unión, SHCP, 2012.
- › The Economist. «California's budget Redemption song». 15 de junio de 2013a. <http://www.economist.com/news/united-states/21579483-jerry-brown-has-repaired-californias-financesbut-only-short-term-redemption-song>.
- › —. «State of pay What do the woes of Detroit mean for muni bonds?». 22 de junio de 2013. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21579861-what-do-woes-detroit-mean-muni-bonds-state-pay/print>.
- › Von Hagen J., Bordignon M., Dahlberg M., Grewal B., Petterson P., Seitz H. «Subnational Government Bailouts in OECD Countries: Four Case Studies». *Banco Interamericano de Desarrollo*. s.f. http://www.iadb.org/en/research-and-data/publication-details,3169.html?pub_id=r-399#.UjEEV8asim4.
- › Wall Street Journal. «The Next 50 Years in Greece.- How to end the status quo of eternal, rolling bailouts.» *The Wall Street Journal*. 10 de Octubre de 2013. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304626104579122923263849900.html>.
- › Wang, J., C. Wu, y F. Zhang. «Liquidity, Default, Taxes and Yields on Municipal Bonds». *Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board*. 14 de febrero de 2006. www.federalreserve.gov/pubs/feds/2005/200535/200535pap.pdf.

APÉNDICE 1

UNIÓN EUROPEA

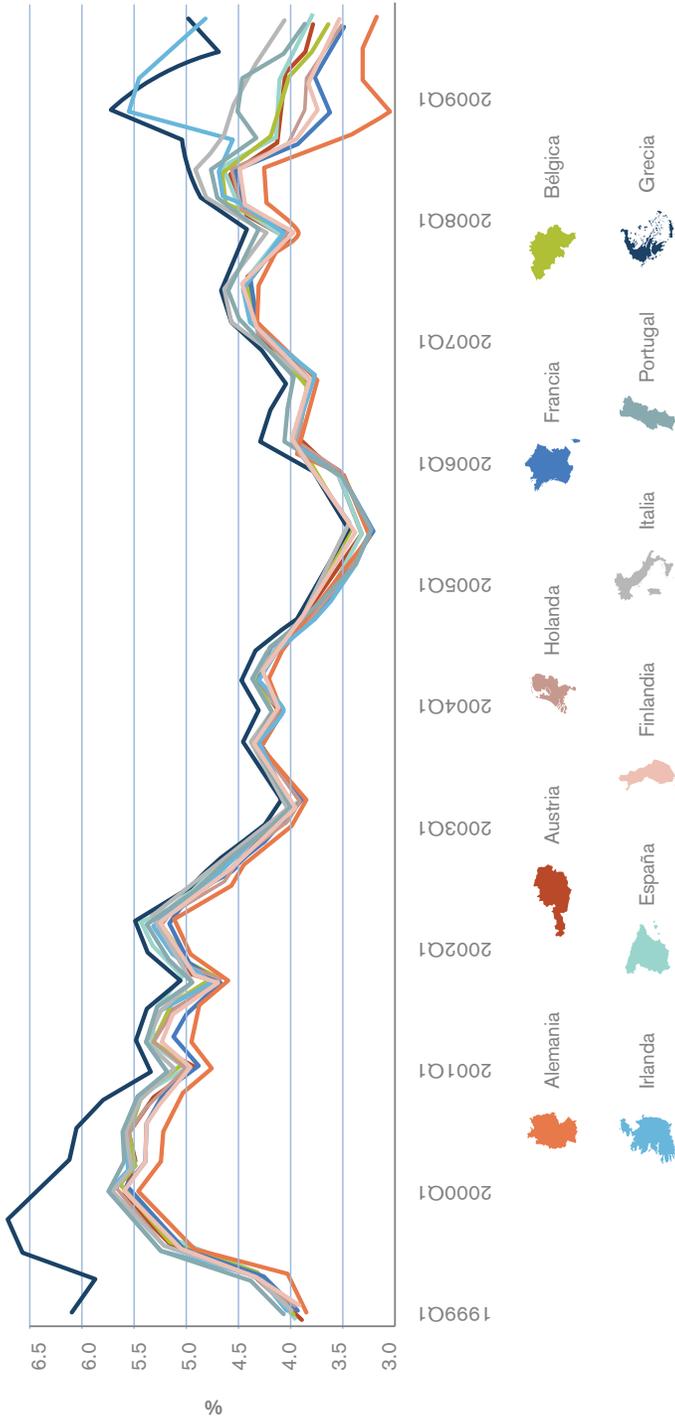


Cuadro 1.1 Miembros de la UE, de la zona euro y año de incorporación

País	Año de entrada a la UE	Moneda
Austria	1995	€ (desde 1999)
Bélgica	1952	€ (desde 1999)
Bulgaria	2007	Lev
Croacia	2013	Kuna
Chipre	2004	€ (desde 2008)
República Checa	2004	Corona checa
Dinamarca	1973	Corona danesa
Estonia	2004	€ (desde 2011)
Finlandia	1995	€ (desde 1999)
Francia	1952	€ (desde 1999)
Alemania	1952	€ (desde 1999)
Grecia	1981	€ (desde 2001)
Hungría	2004	Florinto
Irlanda	1973	€ (desde 1999)
Italia	1952	€ (desde 1999)
Letonia	2004	Lats
Lituania	2004	Litas
Luxemburgo	1952	€ (desde 1999)
Malta	2004	€ (desde 2008)
Holanda	1952	€ (desde 1999)
Polonia	2004	Zloty
Portugal	1986	€ (desde 1999)
Rumania	2007	Leu rumano
Eslovaquia	2004	€ (desde 2009)
Eslovenia	2004	€ (desde 2007)
España	1986	€ (desde 1999)
Suecia	1995	Corona sueca
Reino Unido	1973	£ Libra esterlina

Fuente: Comisión Europea

Gráfica 1.1 Rendimiento de los bonos públicos a 10 años (1999-2009)



Fuente: Eurostat

a. Evaluación de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht

Cuadro 1.2 Alemania¹¹⁴

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	55.6	-9.5	6.85		-1.2
1996	58.5	-3.4	6.22		-0.6
1997	59.8	-2.8	5.64		-0.5
1998	60.5	-2.3	4.57		-0.7
1999	61.3	-1.6	4.49		-1.3
2000	60.2	1.1	5.26		-1.7
2001	59.1	-3.1	4.80	1.9	0
2002	60.7	-3.8	4.78	1.4	2
2003	64.4	-4.2	4.07	1	1.9
2004	66.2	-3.8	4.04	1.8	4.7
2005	68.5	-3.3	3.35	1.9	5.1
2006	68	-1.6	3.76	1.8	6.3
2007	65.2	0.2	4.22	2.3	7.4
2008	66.8	-0.1	3.98	2.8	6.2
2009	74.5	-3.1	3.22	0.2	6
2010	82.4	-4.1	2.74	1.2	6.2
2011	80.4	-0.8	2.61	2.5	6.2
2012	81.9	0.2	1.50	2.1	7

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
26-oct-95	AAA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AAA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

114. Se incluye el balance en cuenta corriente como proporción del PIB para fines ilustrativos ya que no hay un criterio de convergencia para este indicador.

Cuadro 1.3 Austria

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	68.2	-5.8	7.14		-2.9
1996	68.1	-4.0	6.32		-2.9
1997	64.1	-1.8	5.68		-2.5
1998	64.4	-2.4	4.71		-1.6
1999	66.8	-2.3	4.68		-1.7
2000	66.2	-1.7	5.56		-0.7
2001	66.8	0.0	5.08	2.3	-0.8
2002	66.2	-0.7	4.96	1.7	2.7
2003	65.3	-1.5	4.14	1.3	1.7
2004	64.7	-4.4	4.13	2	2.2
2005	64.2	-1.7	3.39	2.1	2.2
2006	62.3	-1.5	3.80	1.7	2.8
2007	60.2	-0.9	4.30	2.2	3.5
2008	63.8	-0.9	4.36	3.2	4.9
2009	69.2	-4.1	3.94	0.4	2.7
2010	72	-4.5	3.23	1.7	3.4
2011	72.5	-2.5	3.32	3.6	1.4
2012	73.4	-2.5	2.37	2.6	1.8

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
26-oct-95	AAA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AAA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.4 Bélgica

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	130.2	-4.5	7.48		5.4
1996	127.2	-4.0	6.49		5
1997	122.5	-2.2	5.75		5.5
1998	117.2	-0.9	4.75		5.2
1999	113.6	-0.6	4.75		5.1
2000	107.8	0.0	5.59		4
2001	106.5	0.4	5.13	2.4	3.4
2002	103.4	-0.1	4.99	1.6	4.5
2003	98.4	-0.1	4.18	1.5	3.4
2004	94	-0.1	4.15	1.9	3.2
2005	92	-2.5	3.43	2.5	2
2006	88	0.4	3.81	2.3	1.9
2007	84	-0.1	4.33	1.8	1.9
2008	89.2	-1.0	4.42	4.5	-1.3
2009	95.7	-5.6	3.90	0	-1.4
2010	95.5	-3.8	3.46	2.3	1.9
2011	97.8	-3.7	4.23	3.4	-1.1
2012	99.6	-3.9	3.00	2.6	-1.4

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
27-ene-12	AA	F1+	Negativa	AA	Negativa
16-dic-11	AA+	F1+	Negativa	AA+	Negativa
23-may-11	AA+	F1+	Negativa	AA+	Negativa
02-may-06	AA+	F1+	Estable	AA+	Estable
17-jun-02	AA	F1+	Estable	AA	Estable
21-sep-00	AA-	F1+	Estable	AA-	Estable
16-dic-98	AA-	F1+	-	AA-	-
14-jul-98	AA+	F1+	-	AA+	-
26-oct-95	AA+	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AA+	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.5 Francia

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	55.5	-5.5	7.54		0.7
1996	58	-4.0	6.31		1.3
1997	59.2	-3.3	5.58		2.7
1998	59.4	-2.6	4.64		2.8
1999	58.9	-1.8	4.61		2.6
2000	57.3	-1.5	5.39		1.2
2001	56.9	-1.5	4.94	1.8	1.7
2002	58.8	-3.1	4.86	1.9	1
2003	62.9	-4.1	4.13	2.2	0.4
2004	64.9	-3.6	4.10	2.3	0.5
2005	66.4	-2.9	3.41	1.9	-0.5
2006	63.7	-2.3	3.80	1.9	-0.6
2007	64.2	-2.7	4.30	1.6	-1
2008	68.2	-3.3	4.23	3.2	-1.7
2009	79.2	-7.5	3.65	0.1	-1.3
2010	82.4	-7.1	3.12	1.7	-1.6
2011	85.8	-5.3	3.32	2.3	-1.9
2012	90.2	-4.8	2.54	2.2	-2.3

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
16-dic-11	AAA	F1+	Negativa	AAA	Negativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
26-oct-95	AAA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AAA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.6 Grecia

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	97	:	16.96		-2.2
1996	99.4	:	14.43		-3.3
1997	96.6	:	9.92		-3.5
1998	94.5	:	8.48		-2.7
1999	94	:	6.30		-3.6
2000	103.4	-3.7	6.10		-7.8
2001	103.7	-4.5	5.30	3.7	-7.2
2002	101.7	-4.8	5.12	3.9	-6.5
2003	97.4	-5.6	4.27	3.4	-6.5
2004	98.6	-7.5	4.26	3	-5.8
2005	100	-5.2	3.59	3.5	-7.6
2006	106.1	-5.7	4.07	3.3	-11.4
2007	107.4	-6.5	4.50	3	-14.6
2008	112.9	-9.8	4.80	4.2	-14.9
2009	129.7	-15.6	5.17	1.3	-11.2
2010	148.3	-10.7	9.09	4.7	-10.1
2011	170.3	-9.5	15.75	3.1	-9.9
2012	156.9	-10.0	22.50	1	-3.1

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
20-may-11	B+	B	Negativa	B+	Negativa
14-ene-11	BB+	B	Negativa	BB+	Negativa
21-dic-10	BBB-	F2	Negativa	BBB-	Negativa
09-abr-10	BBB-	F2	Negativa	BBB-	Negativa
08-dic-09	BBB+	F2	Negativa	BBB+	Negativa
22-oct-09	A-	F1	Negativa	A-	Negativa
12-may-09	A	F1	Negativa	A	Negativa
20-oct-08	A	F1	Estable	A	Estable
05-mar-07	A	F1	Positiva	A	Positiva
16-dic-04	A	F1	Estable	A	Estable
28-sep-04	A+	F1	Negativa	A+	Negativa
20-oct-03	A+	F1	Estable	A+	Estable
23-oct-02	A	F1	Positiva	A	Positiva
20-jun-01	A	F1	Estable	A	Estable
21-sep-00	A-	F1	Estable	A-	Estable

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.7 Irlanda

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	80.1	-2.2	8.25		2.5
1996	72.3	-0.3	7.29		2.7
1997	63.5	1.0	6.29		2.4
1998	53	2.2	4.80		0.8
1999	47	2.6	4.71		0.2
2000	35.1	4.7	5.51		-0.4
2001	35.2	0.9	5.01	4	-0.6
2002	32	-0.4	5.01	4.7	-1
2003	30.7	0.4	4.13	4	0
2004	29.5	1.4	4.08	2.3	-0.6
2005	27.3	1.7	3.33	2.2	-3.5
2006	24.6	2.9	3.76	2.7	-3.5
2007	25.1	0.1	4.31	2.9	-5.4
2008	44.5	-7.4	4.53	3.1	-5.7
2009	64.8	-13.9	5.23	-1.7	-2.3
2010	92.1	-30.8	5.74	-1.6	1.1
2011	106.4	-13.4	9.60	1.2	1.1
2012	117.6	-7.6	6.17	1.9	4.9

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
27-ene-12	BBB+		Negativa		Negativa
16-dic-11	BBB+	F2	Negativa	BBB+	Negativa
14-abr-11	BBB+	F2	Negativa	BBB+	Negativa
01-abr-11	BBB+	F2	Negativa	BBB+	Negativa
09-dic-10	BBB+	F2	Estable	BBB+	Estable
06-oct-10	A+	F1	Negativa	A+	Negativa
04-nov-09	AA-	F1+	Estable	AA-	Estable
08-abr-09	AA+	F1+	Negativa	AA+	Negativa
06-mar-09	AAA	F1+	Negativa	AAA	Negativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
16-dic-98	AAA	F1+	-	AAA	-
14-jul-98	AA+	F1+	-	AA+	-
26-oct-95	AA+	F1+	-	AAA	-
10-oct-94	AA+	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.8 Italia

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	120.9	-7.4	12.21		2.2
1996	120.2	-7.0	9.40		3.1
1997	117.5	-2.7	6.86		2.8
1998	114.3	-2.7	4.88		1.8
1999	113.1	-1.9	4.73		1
2000	108.6	-0.8	5.58		-0.2
2001	108.3	-3.1	5.19	2.3	0.3
2002	105.4	-3.1	5.03	2.6	-0.4
2003	104.1	-3.6	4.25	2.8	-0.8
2004	103.7	-3.5	4.26	2.3	-0.3
2005	105.7	-4.4	3.56	2.2	-0.9
2006	106.3	-3.4	4.05	2.2	-1.5
2007	103.3	-1.6	4.49	2	-1.3
2008	106.1	-2.7	4.68	3.5	-2.9
2009	116.4	-5.5	4.31	0.8	-2
2010	119.3	-4.5	4.04	1.6	-3.5
2011	120.8	-3.8	5.42	2.9	-3.1
2012	127	-3.0	5.49	3.3	-0.7

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
30-ene-12	A-		Negativa	A-	Negativa
16-dic-11	A+	F1	Negativa	A+	Negativa
07-oct-11	A+	F1	Negativa	A+	Negativa
19-oct-06	AA-	F1+	Estable	AA-	Estable
25-may-06	AA	F1+	Negativa	AA	Negativa
29-jun-05	AA	F1+	Negativa	AA	Negativa
17-jun-02	AA	F1+	Estable	AA	Estable
21-sep-00	AA-	F1+	Estable	AA-	Estable
14-jul-98	AA-	F1+	-	AA-	-
26-oct-95	AA-	F1+	-	AAA	-
23-feb-95	AA-	-	-	-	-
10-ago-94	AA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.9 Países Bajos

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	76.1	-9.2	6.90		6.3
1996	74.1	-1.9	6.15		5.2
1997	68.2	-1.2	5.58		6.6
1998	65.7	-0.9	4.63		3.3
1999	61.1	0.4	4.63		3.9
2000	53.8	2.0	5.40		2
2001	50.7	-0.2	4.96	5.1	2.6
2002	50.5	-2.1	4.89	3.9	2.6
2003	52	-3.1	4.12	2.2	5.5
2004	52.4	-1.7	4.10	1.4	7.6
2005	51.8	-0.3	3.37	1.5	7.4
2006	47.4	0.5	3.78	1.7	9.4
2007	45.3	0.2	4.29	1.6	6.7
2008	58.5	0.5	4.23	2.2	4.3
2009	60.8	-5.6	3.69	1	5.2
2010	63.1	-5.1	2.99	0.9	7.8
2011	65.5	-4.5	2.99	2.5	10.1
2012	71.2	-4.1	1.93	2.8	9.9

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
26-oct-95	AAA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AAA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.10 Portugal

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	59.2	-5.4	11.47		-0.1
1996	58.2	-4.9	8.56		-4.1
1997	55.5	-3.7	6.36		-5.9
1998	51.8	-3.9	4.88		-7.1
1999	51.4	-3.1	4.78		-8.7
2000	50.7	-3.3	5.59		-10.3
2001	53.8	-4.8	5.16	4.4	-10.3
2002	56.8	-3.4	5.01	3.7	-8.2
2003	59.4	-3.7	4.18	3.3	-6.4
2004	61.9	-4.0	4.14	2.5	-8.3
2005	67.7	-6.5	3.44	2.1	-10.3
2006	69.4	-4.6	3.91	3	-10.7
2007	68.4	-3.1	4.42	2.4	-10.1
2008	71.7	-3.6	4.52	2.7	-12.6
2009	83.7	-10.2	4.21	-0.9	-10.9
2010	94	-9.8	5.40	1.4	-10.6
2011	108.3	-4.4	10.24	3.6	-7
2012	123.6	-6.4	10.55	2.8	-1.5

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
24-nov-11	BB+	B	Negativa	BB+	Negativa
01-abr-11	BBB-	F3	Negativa	BBB-	Negativa
24-mar-11	A-	F2	Negativa	A-	Negativa
23-dic-10	A+	F1	Negativa	A+	Megativa
24-mar-10	AA-	F1+	Negativa	AA-	Negativa
03-sep-09	AA	F1+	Negativa	AA	Negativa
01-may-07	AA	F1+	Estable	AA	Estable
29-jun-05	AA	F1+	Negativa	AA	Negativa
21-sep-00	AA	F1+	Estable	AA	Estable
14-jul-98	AA	F1+	-	AA	-
04-jun-98	AA	F1+	-	AAA	-
26-oct-95	AA-	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AA-	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.11 España

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	63.3	-7.2	11.27		-0.3
1996	67.4	-5.5	8.74		-0.2
1997	66.1	-4.0	6.40		-0.1
1998	64.1	-3.0	4.83		-1.2
1999	62.4	-1.2	4.73		-2.9
2000	59.4	-0.9	5.53		-4
2001	55.6	-0.5	5.12	2.8	-3.9
2002	52.6	-0.2	4.96	3.6	-3.3
2003	48.8	-0.3	4.12	3.1	-3.5
2004	46.3	-0.1	4.10	3.1	-5.2
2005	43.2	1.3	3.39	3.4	-7.4
2006	39.7	2.4	3.78	3.6	-9
2007	36.3	1.9	4.31	2.8	-10
2008	40.2	-4.5	4.37	4.1	-9.6
2009	53.9	-11.2	3.98	-0.2	-4.8
2010	61.5	-9.7	4.25	2	-4.5
2011	69.3	-9.4	5.44	3.1	-3.7
2012	84.2	-10.6	5.85	2.4	-1.1

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
03-feb-12	A		Negativa	A	Negativa
16-dic-11	AA-	F1+	Negativa	AA-	Negativa
07-oct-11	AA-	F1+	Negativa	AA-	Negativa
04-mar-11	AA+	F1+	Negativa	AA+	Negativa
28-may-10	AA+	F1+	Estable	AA+	Estable
10-dic-03	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
21-sep-00	AA+	F1+	Estable	AA+	Estable
01-sep-99	AA+	F1+	-	AA+	-
14-jul-98	AA	F1+	-	AA	-
26-oct-95	AA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.12 Reino Unido

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	51.2	-5.9	8.32		-1.2
1996	51.3	-4.3	7.94		-0.8
1997	49.8	-2.2	7.13		-0.1
1998	46.7	-0.1	5.60		-0.4
1999	43.7	0.9	5.01		-2.3
2000	41	3.6	5.33		-2.6
2001	37.7	0.5	5.01	1.2	-2.1
2002	37.7	-2.1	4.91	1.3	-1.7
2003	39.1	-3.4	4.58	1.4	-1.6
2004	41	-3.5	4.93	1.3	-2.1
2005	42.2	-3.4	4.46	2.1	-2.6
2006	43.3	-2.7	4.37	2.3	-3.4
2007	44.2	-2.8	5.06	2.3	-2.4
2008	52.7	-5.1	4.50	3.6	-1.3
2009	67.8	-11.5	3.36	2.2	-1.4
2010	79.4	-10.2	3.36	3.3	-3.3
2011	85.5	-7.8	2.87	4.5	-1.4
2012	90	-6.3	1.74	2.8	-3.7

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
21-sep-00	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
26-oct-95	AAA	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AAA	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.13 Dinamarca

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	72.6	-2.9	8.27		0.7
1996	69.4	-2.0	7.19		1.4
1997	65.4	-0.6	6.25		0.6
1998	61.4	0.0	4.94		-0.9
1999	58.1	1.3	4.91		1.9
2000	52.4	2.3	5.64		1.4
2001	49.6	1.5	5.08	2.3	3.1
2002	49.5	0.4	5.06	2.4	2.5
2003	47.2	0.1	4.31	2	3.4
2004	45.1	2.1	4.30	0.9	3
2005	37.8	5.2	3.40	1.7	4.3
2006	32.1	5.2	3.81	1.9	3
2007	27.1	4.8	4.29	1.7	1.4
2008	33.4	3.2	4.28	3.6	2.9
2009	40.7	-2.7	3.59	1.1	3.4
2010	42.7	-2.5	2.93	2.2	5.9
2011	46.4	-1.8	2.73	2.7	5.6
2012	45.8	-4.0	1.40	2.4	5.2

Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
10-nov-03	AAA	F1+	Estable	AAA	Estable
29-sep-00	AA+	F1+	Estable	AAA	Estable
21-sep-00	AA+	F1+	Positiva	AAA	Positiva
26-oct-95	AA+	F1+	-	AAA	-
10-ago-94	AA+	-	-	-	-

Fuente: Fitch Ratings

Cuadro 1.14 Hungría

Año	Deuda	Déficit	Tasa de interés	Inflación	Balance cuenta corriente
1995	85.6	-8.8	:		-5.3
1996	72.4	-4.4	:		-3.6
1997	62.9	-6.0	:		-2
1998	60.9	-8.0	:		-4.8
1999	60.8	-5.5	:		-7.8
2000	56.1	-3.0	:		-8.7
2001	52.7	-4.1	7.95	9.1	-6.1
2002	55.9	-9.0	7.09	5.2	-7
2003	58.6	-7.3	6.82	4.7	-8
2004	59.5	-6.5	8.19	6.8	-8.3
2005	61.7	-7.9	6.60	3.5	-7.2
2006	65.9	-9.4	7.12	4	-7.4
2007	67	-5.1	6.74	7.9	-7.3
2008	73	-3.7	8.24	6	-7.3
2009	79.8	-4.6	9.12	4	-0.2
2010	81.8	-4.3	7.28	4.7	1.1
2011	81.4	4.3	7.64	3.9	0.8
2012	79.2	-1.9	7.89	5.7	1.6

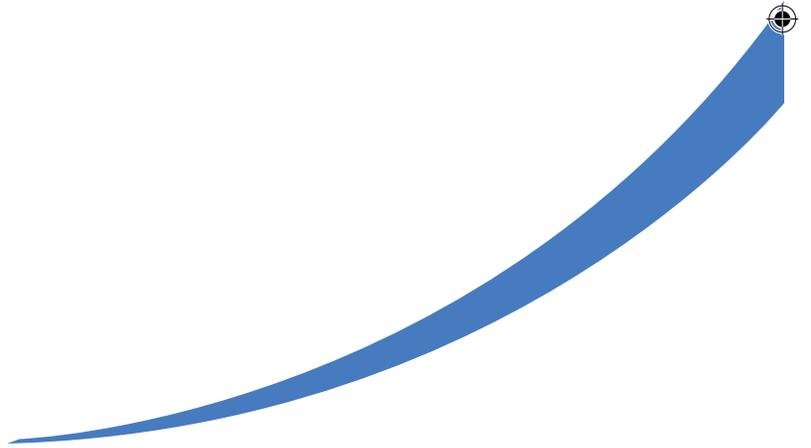
Fuente: Eurostat

Fecha	Calificación moneda extranjera			Calificación moneda local	
	Largo plazo	Corto plazo	Expectativa	Largo plazo	Expectativa
6 ene 2012	BB+	B	Negativa	BBB-	Negativa
11 nov 2011	BBB-	F3	Negativa	BBB	Negativa
6 jun 2011	BBB-	F3	Estable	BBB	Estable
23 dic 2010	BBB-	F3	Negativa	BBB	Negativa
2 mar 2009	BBB	F3	Negativa	BBB+	Negativa
9 nov 2008	BBB	F3	Estable	BBB+	Estable
15 oct 2008	BBB+	F2	Negativa	A-	Negativa
5 nov 2007	BBB+	F2	Estable	A-	Estable
20 sep 2006	BBB+	F2	Negativa	A-	Negativa
6 dic 2005	BBB+	F2	Estable	A-	Estable
12 ene 2005	A-	F2	Negativa	A	Estable
15 jul 2003	A-	F2	Negativa	A+	Negativa
30 nov 2000	A-	F2	Estable	A+	Estable
21 sep 2000	BBB+	F2	Positiva	A	Positiva

Fuente: Fitch Ratings

APÉNDICE 2

EE. UU.



a. Deuda estatal

Cuadro 2.1 Restricciones presupuestales de los estados

Estado	Restricciones de presupuesto balanceado	Restricciones de endeudamiento	Límite al gasto estatal	Límite a los impuestos estatales	Límite a impuestos locales	Voto de deuda local
Alabama	Final	Sí				Mayoría
Alaska	Puede endeudarse para balancear	Sí	1982		1972	Mayoría
Arizona	Final	Sí	1978		1980	Mayoría
Arkansas	Final	Sí (requiere de voto popular)			1981	Mayoría
California	Puede endeudarse para balancear	Sí (requiere de voto popular)	1979		1978	2/3
Colorado	Final	No	1992	1992	1992	Mayoría
Connecticut	Propuesto	No	1991			
Delaware	Final	No				
Florida	Final	Sí (requiere de voto popular)		1994	1995	Mayoría
Georgia	Final	Sí				Mayoría
Hawái	Final	Sí	1978			
Idaho	Final	Sí	1980		1992	3/5
Illinois	Propuesto	No			1991	Mayoría
Indiana	Final	Sí			1973	
Iowa	Final	Sí			1978	3/5
Kansas	Final	Sí (requiere de voto popular)			1970	Mayoría
Kentucky	Final	Sí (requiere de voto popular)			1979	Mayoría
Louisiana	Propuesto	No	1993	1991	1978	Mayoría
Maine	Final	Sí (requiere de voto popular)				Mayoría
Maryland	Puede endeudarse para balancear	No				
Massachusetts	Propuesto	No		1986	1980	
Michigan	Puede endeudarse para balancear	Sí (requiere de voto popular)		1978	1978	Mayoría
Minnesota	Puede endeudarse para balancear	Sí				Mayoría
Mississippi	Final	Sí				Mayoría
Missouri	Final	Sí (requiere de voto popular)	1980	1996c	1980	2/3
Montana	Final	No	1981		1987	Mayoría
Nebraska	Final	Sí			1990	Mayoría
Nevada	Propuesto	Sí	1994		1983	Mayoría

Estado	Restricciones de presupuestos balanceado	Restricciones de endeudamiento	Límite al gasto estatal	Límite a los impuestos estatales	Límite a impuestos locales	Voto de deuda local
New Hamp.	Propuesto	No				Mayoría
New Jersey	Final	Sí (requiere de voto popular)	1990			
New Mexico	Final	Sí			1979	Mayoría
New York	Propuesto	Sí (requiere de voto popular)				Mayoría
North Carolina	Final	No	1991			Mayoría
North Dakota	Propuesto	Sí			1981	2/3
Ohio	Final	Sí			1976	Mayoría
Oklahoma	Final	No	1985			3/5
Oregon	Propuesto	Sí (requiere de voto popular)	1979		1991	Mayoría
Pennsylvania	Puede endeudarse para balancear	Sí (requiere de voto popular)				Mayoría
Rhode Island	Final	Sí (requiere de voto popular)	1992		1985	
South Carolina	Final	Sí (requiere de voto popular)	1980			Mayoría
South Dakota	Final	Sí				Mayoría
Tennessee	Final	No	1978			Mayoría
Texas	Puede endeudarse para balancear	Sí	1978		1982	Mayoría
Utah	Final	Sí	1989			Mayoría
Vermont	Sin restricción	Sí				
Virginia	Puede endeudarse para balancear	Sí				Mayoría
Washington	Puede endeudarse para balancear	Sí	1993	1979	1971	3/5
West Virginia	Final	Sí			1990	3/5
Wisconsin	Puede endeudarse para balancear	Sí				Mayoría
Wyoming	Puede endeudarse para balancear	Sí				Mayoría

Fuente: *Poterba (1999)*

Cuadro 2.2 Deuda y calificación crediticia de los estados

Deuda estatal y calificación crediticia 2010					
Estado	Deuda / Ingresos totales	Deuda / PIB	S&P	Moody's	Fitch
Alabama	32%	16%	AA	Aa2	AA+
Alaska	52%	21%	AA+	A1	AA+
Arizona	43%	20%	AA-	A1	(NA)
Arkansas	21%	13%	AA	Aa2	(NA)
California	53%	22%	A	Baa1	A-
Colorado	60%	20%	AA	Aa2	(NA)
Connecticut	113%	18%	AA	Aa3	AA
Delaware	69%	12%	AAA	Aaa	AAA
Florida	45%	20%	AAA	Aa1	AAA
Georgia	31%	13%	AAA	Aaa	AAA
Hawái	67%	19%	AA	Aa2	AA+
Idaho	44%	11%	AA+	Aa2	(NA)
Illinois	86%	21%	A+	A2	A
Indiana	66%	19%	AAA	Aa1	(NA)
Iowa	35%	11%	AAA	Aa1	AAA
Kansas	39%	23%	AA+	Aa1	(NA)
Kentucky	53%	26%	AA-	Aa2	(NA)
Louisiana	54%	15%	AA-	A1	AA
Maine	65%	18%	AA	Aa3	AA+
Maryland	65%	15%	AAA	Aaa	AAA
Massachusetts	147%	26%	AA	Aa2	AA+
Michigan	48%	21%	AA-	Aa3	AA-
Minnesota	29%	17%	AAA	Aa1	AAA
Mississippi	31%	14%	AA	Aa3	AA+
Missouri	60%	18%	AAA	Aaa	AAA
Montana	59%	16%	AA	Aa2	AA+

Deuda estatal y calificación crediticia 2010					
Estado	Deuda / Ingresos totales	Deuda / PIB	S&P	Moody's	Fitch
Nebraska	24%	15%	AA+	(NA)	(NA)
Nevada	32%	22%	AA+	Aa2	AA+
New Hampshire	105%	18%	AA	Aa2	AA+
New Jersey	92%	20%	AA	Aa3	AA
New Mexico	50%	22%	AA+	Aa1	(NA)
New York	66%	28%	AA	Aa3	AA
North Carolina	33%	12%	AAA	Aaa	AAA
North Dakota	36%	13%	AA+	Aa2	(NA)
Ohio	33%	16%	AA+	Aa2	AA+
Oklahoma	42%	13%	AA+	Aa3	AA+
Oregon	47%	18%	AA	Aa2	AA+
Pennsylvania	54%	22%	AA	Aa2	AA+
Rhode Island	111%	25%	AA	Aa3	AA
South Carolina	55%	24%	AA+	Aaa	AAA
South Dakota	76%	14%	AA	(NA)	(NA)
Tennessee	20%	15%	AA+	Aa1	AAA
Texas	35%	20%	AA+	Aa1	AAA
Utah	40%	15%	AAA	Aaa	AAA
Vermont	58%	18%	AA+	Aaa	AAA
Virginia	54%	15%	AAA	Aaa	AAA
Washington	62%	21%	AA+	Aa1	AA+
West Virginia	52%	17%	AA	Aa3	AA
Wisconsin	46%	18%	AA	Aa3	AA
Wyoming	20%	7%	AA+	(NA)	(NA)

Fuente: Elaboración propia con información de la oficina del Censo de EE.UU.

Cuadro 2.3 Deuda pública como proporción del PIB estatal

Estado	2000			2004			2008			2011		
	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal
Alabama	4.56	9.92	14.48	4.48	10.74	15.22	4.99	10.48	15.47	5.08	11.34	16.42
Alaska	16.02	11.99	28	16.53	8.41	24.95	13.2	7.05	20.25	12.53	7.38	19.9
Arizona	1.92	12.66	14.58	3.37	11.46	14.83	4.04	12.68	16.72	5.53	14.36	19.89
Arkansas	4.03	7.46	11.49	4.48	7.97	12.45	4.37	8.68	13.05	3.52	9.19	12.71
California	4.34	9.17	13.51	6.72	10.5	17.21	6.38	11.44	17.82	7.84	14.1	21.94
Colorado	2.58	10.92	13.49	4.94	11.88	16.83	6.25	12.46	18.71	6.17	13.54	19.71
Connecticut	11.26	3.07	14.33	12.16	4.21	16.37	12.19	4	16.19	13.54	4.87	18.41
Delaware	7.96	3.23	11.19	8.2	3.69	11.89	9.75	3.79	13.54	9.02	3.84	12.86
District of Columbia	0	8.69	8.69	0	8.3	8.3	0	9.84	9.84	0	10.52	10.52
Florida	3.78	12.54	16.32	4.31	13.38	17.69	5.77	13.69	19.46	5.82	14.53	20.35
Georgia	2.41	7.76	10.17	2.52	7.63	10.16	2.97	9.24	12.21	3.21	9.81	13.02
Hawaii	13.52	5.6	19.12	11.01	6.44	17.45	9.52	6.71	16.23	11.3	7.81	19.11
Idaho	6.32	3.19	9.5	5.41	3.72	9.13	6.12	4.18	10.3	6.88	4.03	10.91
Illinois	6.08	8.17	14.24	8.91	9.8	18.71	9.17	10.28	19.45	9.67	12.04	21.71
Indiana	3.99	6.05	10.03	6.34	7.11	13.45	7.56	10.06	17.62	7.79	9.59	17.38
Iowa	2.53	5.3	7.84	4.19	5.58	9.77	5.36	6.1	11.46	5.19	7.36	12.55
Kansas	2.23	9.95	12.18	4.57	11.53	16.1	4.66	13.01	17.67	5.11	15.01	20.13
Kentucky	6.85	13.85	20.71	6.16	15.97	22.14	7.85	17.16	25	8.78	16.32	25.1
Louisiana	5.91	7.77	13.68	5.93	6.97	12.9	7.68	7.74	15.41	7.77	8.5	16.27

Maine	11.16	4.9	16.06	10.47	5.13	15.6	10.6	5.05	15.65	11.25	5.87	17.11
Maryland	6.21	6.81	13.02	6.56	6.11	12.68	8.21	5.23	13.44	8.27	6.34	14.62
Massachusetts	14.29	5.94	20.23	18.41	7.06	25.47	19.66	5.7	25.36	19.13	4.69	23.82
Michigan	5.77	8.24	14.01	6.85	10.04	16.89	7.82	12.3	20.12	8.04	11.13	19.17
Minnesota	2.97	11.57	14.54	2.93	11.88	14.81	3.63	12.23	15.86	4.61	12.09	16.7
Mississippi	4.91	8.07	12.98	5.64	7.62	13.26	6.55	7.2	13.75	6.94	7.61	14.55
Missouri	5.43	5.23	10.66	7.77	6.8	14.57	8.17	8.9	17.06	8.29	10.19	18.48
Montana	11.82	5.74	17.56	10.94	4.48	15.42	13.74	4.36	18.1	10.96	4.39	15.35
Nebraska	2.94	8.68	11.62	2.8	9.88	12.68	3.2	12.73	15.93	2.44	11.01	13.45
Nevada	3.94	13.5	17.44	3.82	14.15	17.97	3.21	15.59	18.8	3.25	18.16	21.41
New Hampshire	12.48	3.5	15.98	12.73	4.37	17.1	13.45	4.52	17.97	13.34	4.4	17.74
New Jersey	8.28	6.12	14.4	9.91	6.95	16.86	10.92	7.28	18.19	12.98	7.76	20.73
New Mexico	7.21	8.01	15.22	8.43	6.72	15.15	10.06	7.11	17.17	10.21	10.72	20.93
New York	10.2	12.84	23.04	10.96	13.82	24.78	10.3	14.03	24.33	11.54	17.08	28.61
North Carolina	3.32	7.03	10.35	4.31	7.29	11.59	4.85	7.84	12.69	4.25	7.48	11.74
North Dakota	8.33	6.91	15.24	7.15	6.34	13.49	6.16	5.98	12.14	5.15	5.91	11.07
Ohio	4.75	6.3	11.04	5.09	8.33	13.42	5.8	8.98	14.78	6.32	9.5	15.81
Oklahoma	6.2	6.29	12.5	6.24	5.63	11.87	6.01	5.18	11.2	6.57	5.73	12.3
Oregon	5.52	8.3	13.81	7.64	10.38	18.02	6.65	10.63	17.28	7.44	10.95	18.39
Pennsylvania	4.7	13.83	18.53	5.62	15.22	20.85	7.36	14.52	21.88	7.79	13.46	21.24
Rhode Island	16.95	3.57	20.52	15.1	4.07	19.17	18.84	5.43	24.27	18.56	5.6	24.16

Estado	2000			2004			2008			2011		
	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal	Deuda estatal	Deuda municipal	Deuda municipal y estatal
South Carolina	6.12	10.06	16.18	8.82	10.96	19.78	9.54	12.32	21.86	9.09	15.24	24.33
South Dakota	9.6	4.1	13.7	8.54	4.04	12.58	8.9	4.97	13.87	8.51	5.26	13.76
Tennessee	1.85	8.49	10.35	1.67	9.75	11.43	1.76	12.55	14.31	2.24	12.29	14.53
Texas	2.62	11.04	13.67	2.57	13.61	16.19	2.79	15.21	18	2.92	16.63	19.55
Utah	5.59	12.25	17.84	6.01	11.26	17.27	5.26	9.65	14.9	5.79	10.39	16.18
Vermont	12.01	3.74	15.74	11.58	3.61	15.19	13.69	5.25	18.94	13.13	4.69	17.82
Virginia	4.59	7.46	12.05	4.67	7.48	12.15	5.43	8.16	13.59	6.11	8.61	14.72
Washington	5.15	11.83	16.99	6.11	13.41	19.52	7.03	12.27	19.31	7.88	12.87	20.75
West Virginia	9.01	8.12	17.13	9.5	7.11	16.61	10.78	5.74	16.52	11.2	5.42	16.63
Wisconsin	6.45	7.94	14.39	8.47	8.42	16.89	9.24	8.37	17.61	9.03	8.44	17.47
Wyoming	7.33	6.56	13.89	3.9	3.97	7.88	3.45	2.54	5.99	3.57	2.63	6.21
Total	5.51	9.08	14.59	6.58	10.1	16.68	7	10.77	17.76	7.51	11.77	19.29
Promedio	6.53	8.06	14.59	7.08	8.49	15.56	7.65	8.98	16.64	7.87	9.59	17.45

Fuente: Oficina del Censo para Deuda y Oficina de Análisis Económico para PIB

Cuadro 2.4 Evolución histórica de las calificaciones crediticias de los estados

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Mayo 2012
Alaska			AA					AA+				AAA
Delaware	AAA											AAA
Florida	AA+				AAA							AAA
Georgia	AAA											AAA
Indiana	AA+			AA		AA+		AAA				AAA
Iowa	AA+							AAA				AAA
Maryland	AAA											AAA
Missouri	AAA											AAA
Nebraska	AA+										AAA	AAA
North Carolina	AAA											AAA
Utah	AAA											AAA
Virginia	AAA											AAA
Wyoming	AA							AA+			AAA	AAA
Idaho	AA										AA+	AA+
Kansas	AA+											AA+
Massachusetts	AA-				AA							AA+
Minnesota	AAA											AA+
New Mexico	AA+											AA+
North Dakota	AA-				AA			AA+				AA+
Ohio	AA+											AA+
Oklahoma	AA							AA+				AA+
Oregon	AA		AA-				AA				AA+	AA+
South Carolina	AAA				AA+							AA+
South Dakota						AA					AA+	AA+
Tennessee	AA					AA+						AA+
Texas	AA								AA+			AA+
Vermont	AA+											AA+
Washington	AA+			AA			AA+					AA+
Alabama	AA											AA
Arkansas	AA											AA
Colorado	AA	AA-					AA					AA

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Mayo 2012
Connecticut	AA											AA
Hawaii	AA-						AA					AA
Louisiana	A	A+		A			A+	AA-		AA		AA
Maine	AAA			AA		AA-		AA				AA
Mississippi	AA											AA
Montana	AA-							AA				AA
Nevada	AA					AA+					AA	AA
New Hampshire	AAA		AA									AA
New York	AA											AA
Pennsylvania	AA											AA
Rhode Island	AA-				AA							AA
West Virginia	AA-								AA		AA	
Wisconsin	AA	AA-						AA				AA
Arizona		AA-		AA					AA-		AA-	
Kentucky	AA	AA-										AA-
Michigan	AAA		AA+		AA		AA-				AA-	
New Jersey	AA+	AA		AA-		AA					AA-	AA-
Illinois	AA								A+		A+	
California	A+	A	BBB	A	A+		A		A+		A-	

Fuente: Rotmil, A. et. al. de Pew Charitable Trusts (2013)
<http://www.pewstates.org/projects/stateline/headlines/infographic-sp-state-credit-ratings-20012012-85899404785>

Simbología								
AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB	sin calificación

b. Deuda municipal

Funcionamiento del Mercado de bonos

Se estima que hay más de 55,000 emisores de instrumentos municipales en Estados Unidos.

La promesa de pago de intereses y principal por parte del emisor puede estar respaldada de diversas maneras dependiendo del tipo de bono y el propósito de su emisión.

El proceso de colocación

Los bonos municipales se ponen a la venta mediante un proceso de colocación de valores. Un intermediario compra bonos emitidos directamente del emisor para venderlos a inversionistas. Un solo intermediario puede colocar la emisión, o un grupo de ellos participar en la colocación con lo que se forma un sindicato de colocadores.

Personas e instituciones que buscan invertir pueden colocar órdenes de compra con los intermediarios colocadores (*underwriters*). En algunas emisiones nuevas los emisores establecerán un período de órdenes en el cual los inversionistas individuales tendrán la oportunidad de poner sus órdenes antes que los inversionistas institucionales.

Al momento de la emisión se prepara un documento oficial que se publica al que se conoce como declaración oficial (*official statement*). Este documento tiene como propósito otorgar información del emisor y las inversiones a los compradores.

Existe una publicación de información periódica sobre el emisor del bono municipal posterior a que fue emitido. Esta información reflejará cambios en la condición financiera y operativa del emisor, así como eventos específicos que pudieran evitar el cumplimiento de pagos por parte del mismo. Cada bono tendrá su propio y único conjunto de revelaciones continuas (*continuing disclosure*), y no todas las revelaciones aplicarán para todos los bonos.

Venta de una nueva emisión

Un emisor de bonos municipales puede escoger entre vender una nueva emisión a través de negociación o por subasta. En la negociación el proceso comienza cuando el emisor elige un colocador administrador (*managing underwriter*). Posteriormente el emisor y el colocador negocian los términos de la oferta. En cambio, en el otro modelo el emisor realiza una subasta para recibir ofertas de colocadores y el primero puede escoger al colocador que le otorgue el menor costo financiero.

Intercambio en el mercado secundario

Una vez que se han completado las ventas iniciales en el proceso de colocación, el intercambio del bono puede continuar durante todo su plazo en el mercado secundario. No existe un lugar donde se concentren todas las transacciones como en el caso de las acciones. Los bonos municipales se intercambian de forma directa con intermediarios.

Regulación de intermediarios.

Los intermediarios están sujetos al registro en la SEC (***Security Exchange Commission***) y la MSRB (***Municipal Securities Rulemaking Board***). Aproximadamente, 2,000 intermediarios están registrados en la MSRB. Ellos deberán seguir las reglas de la SEC relativas a las inversiones en bonos municipales así como las reglas de la MSRB.

Regulación de transacciones

La MSRB requiere que los intermediarios de bonos municipales envíen una confirmación por escrito al inversionista, previo a la realización de la transacción. En ella deberán aparecer el valor nominal, el precio y el rendimiento del instrumento. Asimismo, deberá incluir información acerca de la inversión, como el nombre del emisor, la tasa cupón y el número CUSIP (una clave alfanumérica de identificación).

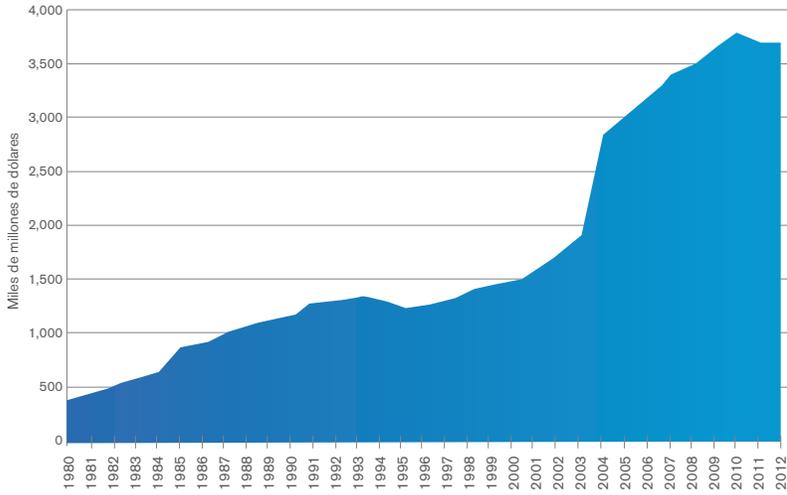
Regulación de asesores municipales

Los asesores municipales incluyen una variedad de tipos de compañías e individuos que asesoran a gobiernos estatales y locales, y a otras entidades municipales, así como tenedores de las emisiones de bonos (como hospitales, universidades u otras personas).

También se consideran asesores municipales a las personas y compañías que soliciten hacer negocios con entidades municipales como intermediarios, bancos y otros asesores municipales que realicen trabajo de banca de inversión, consultoría financiera o asesoramiento a entidades municipales, como fondos de pensión públicos o fondos de inversión de gobiernos locales.

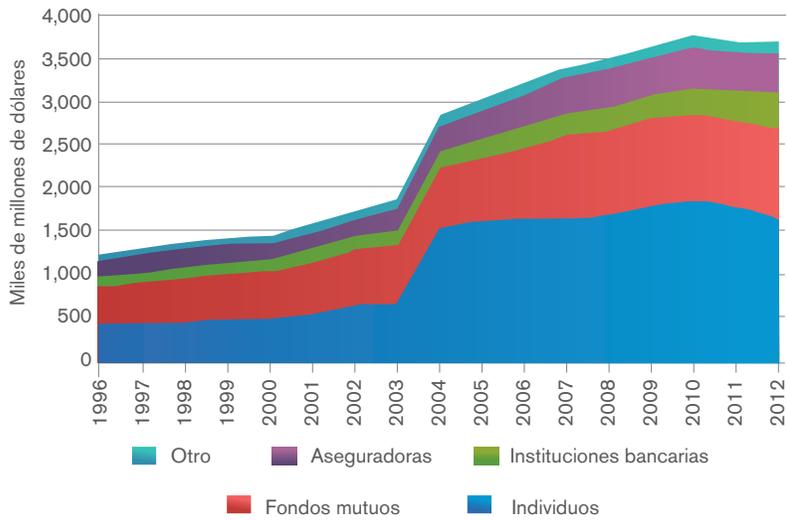
El 1 de octubre de 2010, la "***Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act***" amplió la misión de la MSRB para que incluyera la regulación de asesores municipales, a quienes también se requiere el registro conjunto en la SEC y en la MSRB.

Gráfica 2.1 Evolución histórica de la deuda estatal y municipal en circulación (1980 - 2012)



Fuente: Securities Industry and Financial Markets Association

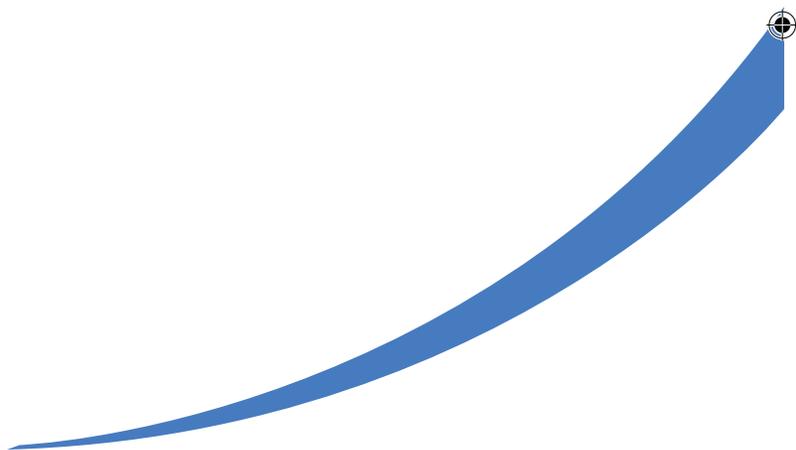
Gráfica 2.2 Tenedores de deuda estatal y municipal



Fuente: Securities Industry and Financial Markets Association con información de la Reserva Federal

APÉNDICE 3

MÉXICO



a. Deuda estatal

Cuadro 3.1 Estados con restricciones de endeudamiento

Entidades	Techo de endeudamiento - Base variable	% Límite máximo
Baja California	Presupuesto de egresos	22
Campeche	Presupuesto de egresos	10
Chiapas	Participaciones fiscales + Ingresos propios	25
Chihuahua ^{1/}	Presupuesto del ejercicio inmediato anterior	10
Durango ^{2/}	Saldo de la deuda / Ingresos ordinarios	5
Edo. México	Ingresos propios	30
Guanajuato	Presupuesto de egresos	10
Hidalgo ^{3/}	Ingresos ordinarios	5
Jalisco	Presupuesto de egresos	10
Michoacán	Servicio de la deuda / Presupuesto de egresos	2.5
Nayarit ^{4/}	Endeudamiento neto / Presupuesto de egresos	15
San Luis Potosí	Capital contratado / Ingresos anuales	20
Sinaloa	Capital contratado / Ingresos anuales	5
Tabasco	Ingresos ordinarios	5
Tamaulipas ^{3/}	Saldo total acumulado / Ingresos anuales	5
Veracruz ^{1/}	Capital contratado / Ingresos anuales	5
Yucatán ^{1/}	Participaciones	30

^{1/} El techo de endeudamiento es aplicable únicamente a los municipios.

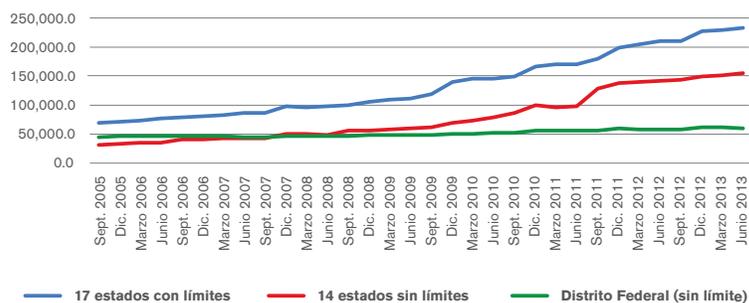
^{2/} El techo aplica para el endeudamiento adicional, aprobado por el Congreso del Estado.

^{3/} El techo de endeudamiento es aplicable al financiamiento de corto plazo, para efectos de no registrarse como deuda directa.

^{4/} Sujeto a que las finanzas públicas estatales muestren un superávit primario para cubrir el servicio de la deuda.

Fuente: ASF

Gráfica 3.1 Saldos de deuda por estado



Cuadro 3.2 Calificaciones crediticias e indicadores de deuda a 2012, del grupo de estados calificados por Fitch Ratings

Estados	Calificación	Perspectiva / Observación	Deuda / PIB	Deuda / Participaciones
Aguascalientes	AA-(mex)	Estable	2.0%	56.85%
Baja California Sur	A-(mex)	Estable	2.9%	92.96%
Campeche	A+(mex)	Estable	0.1%	16.51%
Chiapas	A-(mex)	▼	5.9%	80.79%
Chihuahua	A(mex)	Negativa	4.9%	167.81%
Coahuila	BB+(mex)	Estable	7.7%	304.09%
Colima	A(mex)	Estable	2.7%	59.18%
Distrito Federal	AAA(mex)	Estable	2.2%	106.35%
Durango	A-(mex)	Estable	2.3%	66.33%
Estado de México	A(mex)	Estable	3.0%	65.10%
Guanajuato	AA(mex)	Positiva	1.4%	40.84%
Guerrero	A-(mex)	Estable	1.3%	26.41%
Hidalgo	A(mex)	Estable	1.6%	36.26%
Jalisco	BB+(mex)	Estable	2.7%	83.03%
Michoacán	BBB-(mex)	▼	4.3%	100.90%
Morelos	A(mex)	Estable	1.7%	41.37%
Nayarit	BBB(mex)	Negativa	7.1%	127.60%
Nuevo León	BBB+(mex)	Negativa	4.2%	209.51%
Oaxaca	A-(mex)	Estable	2.4%	43.14%
Puebla	A+(mex)	Estable	1.8%	43.69%
Querétaro	AA(mex)	Estable	0.7%	21.12%
Quintana Roo	BBB(mex)	Negativa	7.1%	236.33%
Sinaloa	A+(mex)	Estable	2.4%	59.98%
Sonora	A(mex)	Estable	4.0%	101.60%
Tabasco	A(mex)	Estable	1.0%	25.86%
Tamaulipas	AA-(mex)	Estable	2.2%	69.34%
Veracruz	BBB-(mex)	Negativa	5.8%	134.92%
Yucatán	A(mex)	Estable	1.2%	30.32%
Zacatecas	BB+(mex)	Positiva	4.4%	79.22%

Cuadro 3.3 Histórico de calificaciones estatales

Estado	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Oct 2013
Aguascalientes	AA-										AA-	AA	
Baja California Sur	BBB	A-											
Campeche				A	A+								
Chiapas							A					A-	A-
Chihuahua		A+			AA-						A+	A	A
Coahuila	AA-	AA	AA+				AA			BBB-	BB+	BBB-	
Colima	A												
Distrito Federal	BBB+				AAA								AAA
Durango					A-						BBB+	A-	A-
Guanajuato												AA	AA
Guerrero			A-	BBB+									A-
Hidalgo	A+			A									A
Jalisco	BBB+	A-	A	A+							D	BBB	
Estado de México	BB	BB+	BB			BB+	BBB-	BBB	BBB+	A-	A	A+	
Michoacán	A+				A			A-	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	
Morelos	A-	A											
Nayarit							A-				BBB+	BBB	BBB
Nuevo León			A					A+	A	A-	BBB+	BBB+	
Oaxaca				A-									A-
Puebla	A+												
Querétaro		A	A+		AA-				AA		AA		
Quintana Roo	A-				A						A-	BBB	BBB-
Sinaloa	BBB	BBB+	A-	A				A+				A+	
Sonora			A										
Tabasco	A	A+			AA-		A+	A					A
Tamaulipas										AA-			AA-
Veracruz	A+				A			BBB+	BBB	BBB-	BBB-		
Yucatán											A	A	
Zacatecas												BB+	BBB-

Fuente: Elaboración propia con base en Fitch Ratings

Simbología						
AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	D

Cuadro 3.4 Ingresos y egresos de los estados calificados por Fitch Ratings

Estado	Concepto	2008	2009	2010	2011	2012
Aguascalientes	Ingresos totales	12,961.30	12,829.30	13,140.90	14,775.20	15,783.90
Aguascalientes	Ingresos estatales	776.50	763.20	761.50	959.80	1,142.10
Aguascalientes	Participaciones	4,933.00	4,727.20	4,820.60	5,384.70	5,675.20
Aguascalientes	Egresos totales	12,449.50	13,770.00	13,295.10	14,210.40	16,207.80
Aguascalientes	Gasto primario	12,263.40	13,624.80	13,165.50	14,070.10	16,039.20
Aguascalientes	Gasto corriente	1,210.50	1,405.10	1,412.70	1,420.90	1,538.70
Aguascalientes	Deuda directa	2,065.00	2,363.00	2,218.70	2,422.60	2,377.60
Aguascalientes	Balance primario	697.9	-795.6	-24.6	705.1	-255.3
Aguascalientes	Balance financiero	511.8	-940.7	-154.3	564.8	-423.9
Baja California Sur	Ingresos totales	8,286.60	8,778.00	8,161.00	10,794.30	11,474.20
Baja California Sur	Ingresos estatales	801.6	733.9	645.4	938	717
Baja California Sur	Participaciones	2,941.20	2,954.70	2,986.80	3,343.20	3,420.30
Baja California Sur	Egresos totales	8,165.50	8,812.10	8,851.80	9,891.80	11,588.20
Baja California Sur	Gasto primario	8,104.50	8,769.70	8,817.20	9,843.50	11,509.20

Baja California Sur	Gasto corriente	998.5	1,000.40	1,042.90	1,143.60	1,313.40
Baja California Sur	Deuda directa	490.4	441.2	384.3	1,161.60	1,091.80
Baja California Sur	Balance primario	182.1	8.3	-656.2	950.8	-35
Baja California Sur	Balance financiero	121.1	-34.1	-690.9	902.6	-114
Campeche	Ingresos totales	13,357.10	12,415.30	14,379.10	15,886.40	17,567.30
Campeche	Ingresos estatales	960.8	968.1	1,519.70	1,938.10	2,070.20
Campeche	Participaciones	5,618.80	4,731.00	5,352.60	5,693.30	6,414.30
Campeche	Egresos totales	12,805.40	13,498.40	14,829.60	16,438.90	18,626.50
Campeche	Gasto primario	12,805.40	13,498.40	14,829.60	16,419.20	18,593.20
Campeche	Gasto corriente	1,442.70	1,797.90	2,041.70	2,254.00	2,411.60
Campeche	Deuda directa	-	-	198.9	331.6	520
Campeche	Balance primario	551.7	-1,083.00	-450.5	-532.8	-1,025.90
Campeche	Balance financiero	551.7	-1,083.00	-450.5	-552.5	-1,059.10
Chiapas	Ingresos totales	49,377.40	51,615.50	56,915.40	59,801.20	
Chiapas	Ingresos estatales	2,637.90	2,659.10	2,918.10	4,278.10	
Chiapas	Participaciones	16,937.90	16,889.10	17,481.00	18,740.50	
Chiapas	Egresos totales	46,037.10	49,586.40	55,146.50	61,562.30	

Chiapas	Gasto primario	46,037.10	49,575.10	54,924.00	61,220.50	
Chiapas	Gasto corriente	10,519.10	12,421.70	11,857.10	13,983.40	
Chiapas	Deuda directa	-	2,248.80	2,933.30	8,090.80	
Chiapas	Balance primario	3,340.30	2,040.40	1,991.40	-1,419.30	
Chiapas	Balance financiero	3,340.30	2,029.10	1,768.90	-1,761.10	
Chihuahua	Ingresos totales	33,320	360,901	36,750	37,745	43,673
Chihuahua	Ingresos estatales	4,019	5,722	4,631	3,761	7,509
Chihuahua	Participaciones	12,067	12,031	12,408	13,233	14,064
Chihuahua	Egresos totales	34,238	38,264	39,087	43,683	49,520
Chihuahua	Gasto primario	34,154	38,058	38,822	43,330	48,685
Chihuahua	Gasto corriente	8,726	8,209	8,827	9,936	11,546
Chihuahua	Deuda directa	-	2,161	4,030	5,054	10,004
Chihuahua	Balance primario	-835	-1,967	-2,073	-5,586	5,011
Chihuahua	Balance financiero	-918	-2,173	-2,338	-5,938	5,847
Coahuila	Ingresos totales	27,402	30,009	27,924	30,503	34,419
Coahuila	Ingresos estatales	1,968	2,849	2,511	2,617	5,479
Coahuila	Participaciones	10,580	9,068	10,634	11,695	11,864

Coahuila	Egresos totales	29,447	31,814	48,730	45,505	34,224
Coahuila	Gasto primario	29,414	31,738	n/d	40,939	31,468
Coahuila	Gasto corriente	6,355	6,658	7,336	10,082	8,064
Coahuila	Deuda directa	1,281	2,889	7,420	35,746	35,681
Coahuila	Balance primario	-2,012.90	-1,729.80	n/d	-10,437	2,951
Coahuila	Balance financiero	-2,045.60	-1,805.60	n/d	-15,002	195
Colima	Ingresos totales	8,154.40	7,971.10	8,826.80	11,051.20	11,337.80
Colima	Ingresos estatales	410.5	446.9	676.1	952.5	796.4
Colima	Participaciones	3,068.10	2,708.60	3,041.40	3,427.30	3,443.00
Colima	Egresos totales	8,044.20	7,829.60	8,662.90	11,062.40	12,153.80
Colima	Gasto primario	7,975.00	7,772.40	8,607.30	11,008.80	12,025.90
Colima	Gasto corriente	1,459.40	1,305.90	1,334.30	1,568.90	1,780.30
Colima	Deuda directa	728.9	819.7	800.8	1,679.30	1,656.70
Colima	Balance primario	179.5	198.7	219.5	42.4	-688.1
Colima	Balance financiero	110.2	141.4	164	-11.2	-816
Distrito Federal	Ingresos totales	110,398.30	113,366.70	119,250.90	131,389.60	
Distrito Federal	Ingresos propios	41,420.80	39,619.80	46,504.30	51,289.40	

Distrito Federal	Participaciones federales	51,972.90	46,715.30	52,600.90	56,268.00	
Distrito Federal	Egresos totales	115,833.10	118,673.70	128,903.10	129,305.90	
Distrito Federal	Gasto primario	112,212.30	115,412.60	125,717.50	125,975.70	
Distrito Federal	Gasto corriente	50,375.70	50,300.70	57,763.00	58,031.10	
Distrito Federal	Deuda directa sector central (disc)	42,517.60	44,861.10	50,254.70	54,350.90	
Distrito Federal	Deuda directa sector paraestatal (dsp)	3,062.00	2,668.40	2,274.80	1,881.20	
Distrito Federal	Balance primario	-1,814.00	-2,046.00	-6,466.60	5,413.90	
Distrito Federal	Balance financiero	-5,434.80	-5,307.10	-9,652.20	2,083.70	
Durango	Ingresos totales	16,969.80	19,861.60	20,161.90	21,733.80	22,899.90
Durango	Ingresos estatales	968.5	1,195.40	1,102.50	1,306.80	1,690.90
Durango	Participaciones	5,462.50	4,865.60	5,632.20	6,069.10	6,429.60
Durango	Egresos totales	17,433.10	19,798.30	20,120.20	22,307.00	22,778.10
Durango	Gasto primario	17,199.70	19,587.50	19,947.80	22,111.70	22,568.00
Durango	Gasto corriente	3,076.70	3,312.50	3,736.50	3,908.00	4,305.90
Durango	Deuda directa	2,964.10	2,905.20	2,843.10	3,361.70	3,259.40
Durango	Balance primario	-229.9	274.1	214.2	-377.9	331.9

Durango	Balance financiero	-463.3	63.4	41.7	-573.2	121.8
Guanajuato	Ingresos totales	40,495	43,470	45,612	51,604	54,685
Guanajuato	Ingresos estatales	3,194	3,035	3,582	3,638	4,043
Guanajuato	Participaciones	16,225	13,942	16,797	18,777	19,505
Guanajuato	Egresos totales	43,052	47,923	47,683	51,962	52,899
Guanajuato	Gasto primario	42,817	47,703	47,343	51,577	52,503
Guanajuato	Gasto corriente	7,554	8,579	9,078	9,970	9,941
Guanajuato	Deuda directa	2,845	5,551	6,513	6,701	6,278
Guanajuato	Balance primario	-708	-2,287	-310	26	2,262
Guanajuato	Balance financiero	-943	-2,507	-649	-359	1,866
Guerrero	Ingresos totales	34,170.30	35,141.70	38,187.30	43,811.80	38,985.80
Guerrero	Ingresos estatales	1,196.00	1,278.40	1,486.00	1,380.50	1,232.40
Guerrero	Participaciones federales	8,941.60	7,641.80	9,297.20	10,726.70	10,397.60
Guerrero	Egresos totales	33,636.30	35,183.00	38,604.30	42,798.50	38,651.40
Guerrero	Gasto primario	33,495.00	35,108.70	38,330.60	42,628.90	38,464.20
Guerrero	Gasto corriente	4,189.10	4,539.20	3,606.30	4,395.90	5,125.90
Guerrero	Deuda directa LP	1,946.40	2,491.50	3,019.20	2,755.30	n/d

Guerrero	Balance primario	675.3	33.1	-143.3	1,183.00	521.6
Guerrero	Balance financiero	534	-41.2	-417	1,013.30	334.4
Hidalgo	Ingresos totales	24,684.30	25,100.30	25,760.60	29,660.20	24,233.00
Hidalgo	Ingresos estatales	941.5	973.6	1,276.10	1,228.60	1,238.30
Hidalgo	Participaciones federales	7,950.40	7,095.80	8,279.40	9,260.10	8,399.70
Hidalgo	Egresos totales	24,684.30	25,100.30	25,760.60	29,660.20	24,233.00
Hidalgo	Gasto primario	24,518.10	25,818.40	25,127.50	29,577.40	24,788.20
Hidalgo	Gasto corriente	920.1	886.4	938.1	1,932.10	1,734.50
Hidalgo	Deuda directa LP	2,450.00	3,891.80	3,771.50	3,615.10	n/d
Hidalgo	Balance primario	166.3	-718.1	633.1	82.8	-555.2
Hidalgo	Balance financiero	-44.4	-954.9	375.2	-136.7	-668.2
Jalisco	Ingresos totales	57,401	62,733	67,083	73,807	76,319
Jalisco	Ingresos estatales	4,485	4,504	4,581	5,824	9,459
Jalisco	Participaciones federales	26,813	23,733	27,687	30,491	28,237
Jalisco	Egresos totales	59,826	69,018	70,285	74,648	79,045
Jalisco	Gasto primario	59,437	68,402	69,395	73,729	78,099
Jalisco	Gasto corriente	10,853	11,770	12,603	13,708	13,549

Jalisco	Deuda directa LP	6,296	12,673	13,927	14,363	14,169
Jalisco	Balance primario	-2,037	-5,670	-2,312	78	-1,780
Jalisco	Balance financiero	-2,426	-6,286	-3,202	-841	-2,726
México	Ingresos totales	117,522.10	120,247.50	131,418.40	144,327.90	157,452.40
México	Ingresos estatales	15,001.70	10,707.20	14,224.70	15,543.10	20,657.00
México	Participaciones federales	50,733.40	44,316.90	54,193.80	60,543.10	60,651.10
México	Egresos totales	117,636.30	119,197.70	134,147.70	146,613.90	157,694.10
México	Gasto primario	113,901.40	115,955.00	130,946.00	143,639.90	154,768.20
México	Gasto corriente	27,350.10	27,615.70	31,362.20	34,391.60	37,869.00
México	Deuda directa LP	28,866.30	28,810.70	28,697.10	28,271.50	32,725.70
México	Balance primario	3,620.70	4,292.50	472.4	688	2,684.20
México	Balance financiero	-114.2	1,049.70	-2,729.30	-2,286.00	-241.7
Michoacán	Ingresos totales	38,780.80	39,491.10	44,253.20	46,211.20	48,597.20
Michoacán	Ingresos estatales	2,159.20	2,686.60	2,863.10	3,133.80	3,985.30
Michoacán	Participaciones federales	12,390.20	10,838.50	13,031.00	14,575.40	15,088.50
Michoacán	Egresos totales	39,420.90	44,163.70	47,292.70	51,034.70	49,086.40
Michoacán	Gasto primario	38,871.70	43,398.30	46,104.50	49,787.00	47,764.50

Michoacán	Gasto corriente	7,680.50	9,042.20	9,879.00	11,120.00	12,708.40
Michoacán	Deuda directa LP	2,612.50	4,649.00	3,664.00	12,149.00	14,347.40
Michoacán	Balance primario	-90.9	-3,907.20	-1,851.30	-3,575.70	832.7
Michoacán	Balance financiero	-640	-4,672.60	-3,039.50	-4,823.50	-489.3
Morelos	Ingresos totales	15,773.30	17,043.20	17,981.70	19,609.30	18,663.60
Morelos	Ingresos estatales	905.5	900.5	885.7	871.2	1,205.10
Morelos	Participaciones federales	5,953.50	5,973.60	6,304.40	7,212.60	6,312.60
Morelos	Egresos totales	15,651.60	16,948.20	17,958.50	21,076.30	20,309.40
Morelos	Gasto primario	15,587.50	16,934.20	17,950.10	21,040.30	20,216.90
Morelos	Gasto corriente	1,545.00	1,554.10	1,779.60	1,894.00	2,339.90
Morelos	Deuda directa LP	246.5	150.4	111.9	1,579.00	1,505.10
Morelos	Balance primario	185.8	109.1	31.7	-1,431.10	-1,553.30
Morelos	Balance financiero	121.7	95	23.2	-1,467.00	-1,645.80
Nayarit	Ingresos Totales	12,758.10	13,390.60	14,102.50	15,471.20	16,713.30
Nayarit	Ingresos Estatales	578.9	619.4	769.1	776	1,027.70
Nayarit	Participaciones Federales	4,158.50	3,711.90	4,512.00	4,987.70	4,896.00
Nayarit	Egresos Totales	13,213.80	14,403.50	15,650.60	16,411.80	17,638.50

Nayarit	Gasto Primario	13,151.30	14,324.30	15,553.40	16,182.50	17,020.50
Nayarit	Gasto Corriente	1,959.00	2,192.20	2,740.10	3,243.40	3,054.60
Nayarit	Deuda Directa LP	394.6	335.5	857.5	2,702.70	5,202.00
Nayarit	Balance Primario	-393.2	-933.7	-1,450.90	-711.3	-127.2
Nayarit	Balance Financiero	-455.7	-1,012.90	-1,548.10	-940.7	-745.3
Nuevo León	Ingresos Totales	46,954	48,607	48,676	56,303	64,532
Nuevo León	Ingresos Estatales	8,132	8,729	5,199	10,819	12,589
Nuevo León	Egresos Totales	47,516	48,859	52,775	59,446	69,022
Nuevo León	Gasto Primario	46,705	48,173	51,910	58,289	66,761
Nuevo León	Gasto Corriente	10,209	11,003	12,071	13,950	15,876
Nuevo León	Deuda Directa LP	8,166	7,999	11,962	16,890	22,711
Nuevo León	Balance Primario	249	435	-3,235	-1,987	-2,228
Nuevo León	Balance Financiero	-562	-251	-4,099	-3,145	-4,489
Oaxaca	Ingresos Totales	40,776.60	42,229.00	43,740.00	47,622.30	52,255.70
Oaxaca	Ingresos Estatales	1,573.30	1,773.60	1,641.10	2,576.10	3,306.40
Oaxaca	Participaciones Federales	10,531.70	9,612.80	11,171.90	12,184.80	12,500.80
Oaxaca	Egresos Totales	39,581.90	43,134.70	46,989.50	45,791.60	55,455.00
Oaxaca	Gasto Primario	39,454.40	43,030.90	46,891.90	45,402.00	55,132.30

Oaxaca	Gasto Corriente	4,931.30	5,234.40	5,482.70	5,547.40	6,439.20
Oaxaca	Deuda Directa LP	1,229.10	1,084.10	1,433.50	1,947.00	1,882.40
Oaxaca	Balance Primario	1,322.20	-801.9	-3,151.90	2,360.70	-2,876.60
Oaxaca	Balance Financiero	1,194.70	-905.7	-3,249.50	2,220.40	-3,199.30
Puebla	Ingresos Totales	47,485.10	50,143.90	54,491.40	60,415.30	65,262.60
Puebla	Ingresos Estatales	2,637.60	2,333.40	2,678.90	3,656.60	6,028.90
Puebla	Participaciones Federales	16,324.10	15,431.30	17,360.80	18,541.90	19,741.40
Puebla	Egresos Totales	47,387.60	51,084.20	54,141.10	60,572.20	64,633.80
Puebla	Gasto Primario	46,987.40	50,876.00	53,851.50	60,077.70	64,309.00
Puebla	Gasto Corriente	9,658.60	10,165.20	10,185.80	11,588.80	12,401.20
Puebla	Deuda Directa LP	3,350.00	3,350.00	5,850.00	5,836.80	5,792.70
Puebla	Balance Primario	497.7	-732.1	639.9	167.3	953.6
Puebla	Balance Financiero	97.4	-940.3	350.3	-156.9	628.7
Querétaro	Ingresos Totales	18,747.20	19,086.90	20,257.60	22,524.90	
Querétaro	Ingresos Estatales	2,229.40	1,966.60	2,301.50	3,280.50	
Querétaro	Participaciones Federales	7,325.40	6,501.10	7,228.70	7,281.90	
Querétaro	Egresos Totales	18,403.00	19,909.50	20,840.80	23,011.40	
Querétaro	Gasto Primario	18,285.80	19,822.60	20,770.10	22,942.70	

Querétaro	Gasto Corriente	2,384.40	2,558.70	3,022.10	3,454.40	
Querétaro	Deuda Directa LP	1,319.40	1,306.70	1,291.70	1,273.90	
Querétaro	Balance Primario	461.4	-735.7	-512.4	-417.8	
Querétaro	Balance Financiero	344.2	-822.6	-583.2	-486.5	
Quintana Roo	Ingresos Totales	16,335.80	16,260.40	16,162.20	17,459.60	19,863.60
Quintana Roo	Ingresos Estatales	2,223.00	2,097.30	2,107.10	2,442.20	2,263.40
Quintana Roo	Participaciones Federales	5,576.90	5,647.70	5,653.70	6,176.50	6,315.40
Quintana Roo	Egresos Totales	16,430.00	17,369.10	17,975.10	22,082.20	24,731.20
Quintana Roo	Gasto Primario	16,316.50	17,192.20	17,704.60	21,135.80	23,362.80
Quintana Roo	Gasto Corriente	2,991.90	3,207.10	3,649.50	4,202.20	4,134.90
Quintana Roo	Deuda Directa LP	1,669.10	2,660.90	3,962.60	10,728.00	10,970.80
Quintana Roo	Balance Primario	19.2	-931.8	-1,542.40	-3,676.10	-3,499.20
Quintana Roo	Balance Financiero	-94.2	-1,108.70	-1,812.90	-4,622.50	-4,867.60
Sinaloa	Ingresos Totales	27,965	31,610	31,559	34,253	36,307
Sinaloa	Ingresos Estatales	2,315	2,320	2,361	2,820	2,694
Sinaloa	Participaciones Federales	10,374	10,601	11,146	11,856	12,387
Sinaloa	Egresos Totales	27,957	31,625	32,191	34,687	37,094
Sinaloa	Gasto Primario	27,745	31,460	32,052	34,541	36,846

Sinaloa	Gasto Corriente	4,835	5,272	5,849	6,202	9,083
Sinaloa	Deuda Directa LP	2,370	2,370	2,620	3,066	5,160
Sinaloa	Balance Primario	221	151	-493	-288	-539
Sinaloa	Balance Financiero	8	-15	-632	-434	-787
Sonora	Ingresos Totales	28,491	29,994	30,075	34,161	35,433
Sonora	Ingresos Estatales	5,225	5,425	3,583	3,689	3,856
Sonora	Participaciones Federales	12,440	12,159	12,529	14,139	14,417
Sonora	Egresos Totales	28,334	30,722	31,968	35,476	36,842
Sonora	Gasto Primario	27,993	30,440	31,712	35,201	36,134
Sonora	Gasto Corriente	6,533	6,876	8,011	8,995	8,868
Sonora	Deuda Directa LP	3,726	4,180	5,965	10,101	10,357
Sonora	Balance Primario	498	-446	-1,637	-1,040	-700
Sonora	Balance Financiero	158	-728	-1,893	-1,315	-1,409
Tabasco	Ingresos Totales	35,530	34,663	34,850	36,809	39,029
Tabasco	Ingresos Estatales	1,371	1,238	1,435	3,064	3,194
Tabasco	Participaciones Federales	15,430	16,150	16,503	16,246	17,751
Tabasco	Egresos Totales	34,675	35,239	34,742	37,164	37,713
Tabasco	Gasto Primario	34,330	35,112	34,642	37,051	37,529

Tabasco	Gasto Corriente	8,281	8,752	9,144	8,068	9,606
Tabasco	Deuda Directa LP (DD)	1,885	1,851	1,814	1,766	4,968
Tabasco	Balance Primario	1,201	-449	209	-240	1,500
Tabasco	Balance Financiero	856	-576	109	-354	1,316
Tamaulipas	Ingresos Totales	32,999	34,335	35,676	36,926	32,092
Tamaulipas	Ingresos Estatales	2,911	2,652	3,068	3,649	2,830
Tamaulipas	Participaciones Federales	11,921	12,012	12,604	13,431	13,246
Tamaulipas	Egresos Totales	32,891	38,227	40,126	36,264	32,092
Tamaulipas	Gasto Primario	32,868	38,099	39,419	35,599	31,170
Tamaulipas	Gasto Corriente	4,524	5,046	5,662	4,924	7,028
Tamaulipas	Deuda Pública Directa (DD)	142	4,502	7,001	9,453	n/d
Tamaulipas	Balance Primario	131	-3,764	-3,743	1,328	n/d
Tamaulipas	Balance Financiero	107	-3,892	-4,450	663	n/d
Veracruz	Ingresos Totales	67,588	71,068	72,784	80,307	85,097
Veracruz	Ingresos Estatales	2,631	2,951	3,074	4,047	7,755
Veracruz	Participaciones Federales	25,991	21,314	25,864	28,800	27,580
Veracruz	Egresos Totales	69,283	77,193	80,121	81,146	87,455
Veracruz	Gasto Primario	69,283	77,193	80,121	80,006	85,414

Veracruz	Gasto Corriente	14,666	15,958	17,279	15,394	16,816
Veracruz	Deuda Directa LP	-	-	10,000	17,820	37,533
Veracruz	Balance Primario	-1,695	-6,125	-7,337	301	-317
Veracruz	Balance Financiero	-1,695	-6,125	-7,337	-839	-2,359
Yucatán	Ingresos Totales	18,487.90	19,977.10	20,174.10	22,538.20	24,082.20
Yucatán	Ingresos Estatales	737.5	1,044.20	1,200.90	1,935.80	1,950.60
Yucatán	Participaciones Federales	6,903.10	6,296.70	7,146.20	7,640.20	8,137.90
Yucatán	Egresos Totales	18,241.00	21,358.90	21,613.60	23,154.10	25,420.70
Yucatán	Gasto Primario	18,214.50	21,306.50	21,486.80	23,016.60	25,286.40
Yucatán	Gasto Corriente	3,036.20	3,143.80	3,537.10	4,256.50	4,438.20
Yucatán	Deuda Directa LP	449.6	1,824.20	1,663.50	2,288.20	2,256.20
Yucatán	Balance Primario	273.4	-1,329.40	-1,312.70	-478.4	-1,204.20
Yucatán	Balance Financiero	246.8	-1,381.80	-1,439.50	-615.9	-1,338.50
Zacatecas	Ingresos Totales	18,874.60	19,699.30	20,140.50	22,875.00	22,784.10
Zacatecas	Ingresos Estatales	1,248.10	1,011.00	966.9	1,498.10	2,108.70
Zacatecas	Participaciones Federales	5,513.70	5,209.90	6,034.90	6,620.90	6,097.20
Zacatecas	Egresos Totales	19,470.10	20,029.90	21,322.80	23,942.80	25,054.60
Zacatecas	Gasto Primario	19,461.70	19,984.70	21,045.30	23,412.60	24,015.80

Zacatecas	Gasto Corriente	1,676.00	1,973.90	2,560.50	2,659.10	2,178.20
Zacatecas	Deuda Directa LP	543.1	477.7	625	2,211.80	4,571.90
Zacatecas	Balance Primario	-587.1	-285.5	-904.8	-537.6	-1,231.70
Zacatecas	Balance Financiero	-595.5	-330.6	-1,182.30	-1,067.80	-2,270.50

Fuente: Fitch Ratings Reportes de Calificación

b. Deuda municipal

Cuadro 3.5 Concentración del 50% de la deuda en 21 municipios

OBLIGACIONES FINANCIERAS DE MUNICIPIOS CON LA BANCA COMERCIAL, DE DESARROLLO Y EMISIONES BURSÁTILES					
Saldos al 30 de junio de 2013, por entidad federativa y municipio (Millones de pesos)					
Entidad	Municipio	Saldo total	Ranking	Porcentaje del total	Porcentaje acumulado
Jalisco	Guadalajara	2,604	1	5.77%	5.77%
Baja California	Tijuana	2,518	2	5.58%	11.35%
Nuevo León	Monterrey	2,070	3	4.59%	15.94%
Jalisco	Zapopan	1,367	4	3.03%	18.97%
Quintana Roo	Benito Juárez	1,339	5	2.97%	21.94%
Sonora	Hermosillo	1,251	6	2.77%	24.71%
Tamaulipas	Nuevo Laredo	1,178	7	2.61%	27.32%
Baja California	Mexicali	1,088	8	2.41%	29.73%
Guanajuato	León	942	9	2.09%	31.82%
Nuevo León	San Nicolás de los Garza	936	10	2.08%	33.90%
Sinaloa	Culiacán	852	11	1.89%	35.79%
Sonora	Nogales	795	12	1.76%	37.55%
Jalisco	Tonalá	780	13	1.73%	39.28%
Jalisco	San Pedro Tlaquepaque	716	14	1.59%	40.86%
México	Ecatepec de Morelos	706	15	1.56%	42.43%
Puebla	Puebla	684	16	1.52%	43.94%
Nuevo León	Guadalupe	665	17	1.47%	45.42%
Morelos	Cuernavaca	577	18	1.28%	46.70%
Aguascalientes	Aguascalientes	539	19	1.19%	47.89%
Quintana Roo	Solidaridad	517	20	1.15%	49.04%
Durango	Durango	504	21	1.12%	50.15%

Fuente: SHCP

Cuadro 3.6 Deuda Municipal por Estado

OBLIGACIONES FINANCIERAS DE MUNICIPIOS CON LA BANCA COMERCIAL, DE DESARROLLO Y EMISIONES BURSÁTILES			
Saldos al 30 de junio de 2013, por entidad federativa (Millones de pesos)			
Municipios	Saldo total	Composición	Clasificación
Total	45,116.60	100.0%	
Jalisco	7,764.35	17.2%	1
Nuevo León	5,269.32	11.7%	2
México	5,116.76	11.3%	3
Baja California	4,186.08	9.3%	4
Sonora	2,905.99	6.4%	5
Quintana Roo	2,540.92	5.6%	6
Veracruz	2,231.03	4.9%	7
Sinaloa	1,646.03	3.6%	8
Guanajuato	1,576.63	3.5%	9
Tamaulipas	1,406.97	3.1%	10
Morelos	1,201.85	2.7%	11
Chiapas	876.67	1.9%	12
Durango	856.93	1.9%	13
Baja California Sur	752.04	1.7%	14
Puebla	736.57	1.6%	15
Nayarit	700.60	1.6%	16
Coahuila	605.57	1.3%	17
Aguascalientes	558.89	1.2%	18
Querétaro	544.41	1.2%	19
Michoacán	541.95	1.2%	20
Guerrero	522.78	1.2%	21
Tabasco	488.01	1.1%	22
San Luis Potosí	478.96	1.1%	23
Chihuahua	393.61	0.9%	24
Colima	356.01	0.8%	25
Campeche	298.31	0.7%	26
Yucatán	143.68	0.3%	27
Hidalgo	136.27	0.3%	28
Zacatecas	135.28	0.3%	29
Oaxaca	120.01	0.3%	30
Tlaxcala	24.10	0.1%	31
Distrito Federal	0.00	0.0%	32

Fuente: SHCP, Unidad de Coordinación con Entidades Federativas





Esta obra se terminó de imprimir en Foli de México, S. A.,
Negra Modelo #4, Bodega A, Fraccionamiento Cervecería Modelo,
Naucalpan, Estado de México.
Diciembre de 2013.

El tiraje fue de 1000 ejemplares, más sobrantes de reposición.

ISBN: 978-607-96157-1-0

