

# Perspectiva de Standard & Poor's

Créditos de los EE. UU.: Fortalezas y desafíos

Jane Hudson Ridley  
Directora Senior y Gerente Analítico

Conferencia Nacional de ICGFM  
20 de Mayo de 2014



---

# Introducción

- Descripción de las finanzas públicas de los EE. UU.
- Rol de S&P”s en el proceso
- Descripción del criterio de GO
- Características de créditos de alta calificación
- Créditos desafiados en las noticias: Enfoque en Detroit

**El paisaje municipal de los EE. UU.**

---

# Finanzas municipales en los EE. UU.

- Los gobiernos locales tienen una autonomía importante del gobierno federal/central
- Los ingresos se recolectan y usan a nivel local
- 10° Enmienda de la Constitución de los EE. UU.
  - Establece el federalismo fiscal y la soberanía estatal
  - *Las facultades no delegadas a los Estados Unidos por la Constitución ni prohibidos por la misma a los Estados están reservados a los Estados respectivamente, o al pueblo*
- La mayoría de las calificaciones gubernamentales en EE. UU. no se relacionan directamente con la calificación soberana

---

# Gobiernos estatales y locales

- Los “derechos de los estados” son el centro de la Constitución de los EE. UU.
- La relación con los gobiernos estatales y locales es mucho más cercana
- Los estados tienen facultades soberanas y establecen la política para los locales
- 50 diferentes estados = 50 diferentes estructuras
  - Más de 150 diferentes puntajes de marcos institucionales

---

# Gobiernos estatales y locales, cont.

- El esquema impositivo y de ingresos difiere por estado
- Los estados proporcionan soporte y establecen la capacidad/falta de los mismos de presentar un procedimiento de quiebra según el Capítulo 9 (municipal)
- Los costos de operaciones, deuda y pensión típicamente se determinan y financian a nivel estatal/local
  - El soporte federal en general es específico de cada programa
  - Los mandatos federales no financiados son muy limitados
- Deben administrar el riesgo y las demandas a largo plazo de forma independiente

---

# Standard & Poor's en el mercado municipal

- Opinión independiente provista al mercado
- Proporcionar calificaciones sobre los problemas, no los emisores
- Calificar solo bajo solicitud
- S&P posee más de 14.000 calificaciones en unidades locales del gobierno
- Calificaciones basadas en criterios escritos
  - Una de las metas de S&P's es ser lo más transparente, futurista y comparable posible

# Descripción de los criterios de calificación GO local de S&P

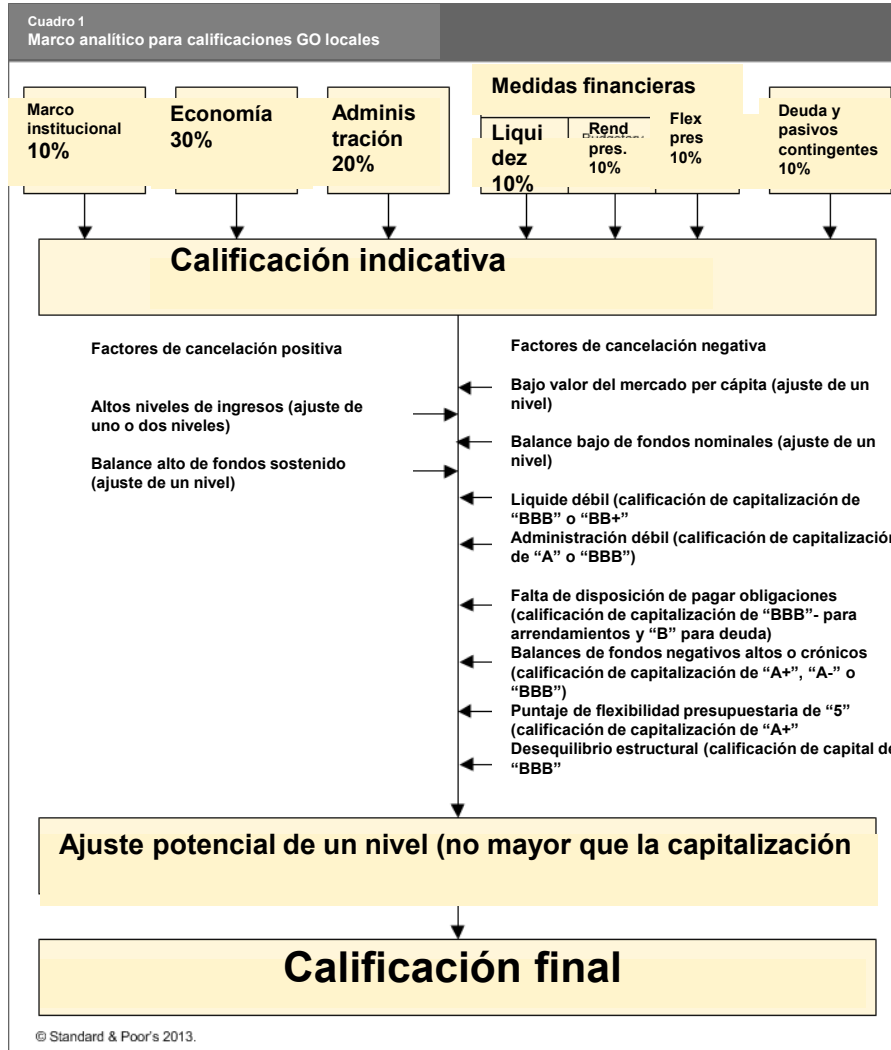


---

# Criterio GO del gobierno local

- Cuatro factores principales
  - Economía: medidas de patrimonio e ingresos
  - Finanzas: reservas, rendimiento, liquidez
  - Administración: políticas y prácticas
  - Deuda: todas las obligaciones de deuda y pensiones
- El nuevo puntaje del marco institucional mide el ambiente del estado
- Consistente, transparente, futurista

# Marco analítico



# Conclusión

## Calificación indicativa

### Factores positivos de cancelación

- Altos niveles de ingresos (ajuste de 1 o 2 niveles)
- Balances sostenidos de fondos altos (ajuste de 1 nivel)

### Factores negativos de cancelación

- Bajo valor de mercado per cápita (ajuste de 1 nivel)
- Balance de fondos nominales bajos (ajuste de 1 nivel)

### Límites de calificación

- Liquidez débil (BBB+ o BB+)
- Gestión débil (A o BBB-)
- Falta de disposición a pagar obligaciones (BBB- para arrendamientos y B para deuda)
- Balances de fondos negativos elevados o crónicos (A+, A- o BBB)
  - Puntaje de flexibilidad presupuestaria de 5 (A+)
  - Desequilibrio estructural (BBB+)

**\*\*\* FLEXIBILIDAD DE UN NIVEL \*\*\***

## CALIFICACIÓN FINAL

**Quando todo es correcto... e incorrecto**

---

# Cuando funciona correctamente

## Características de la gestión: Créditos de alta calificación

- Crear un fondo de “día de lluvia”
- Revisiones financieras regulares para identificar anticipadamente los problemas
- Gastos priorizados y contingencias para los presupuestos
- Plan formal de mejora del capital
- Planificación a largo plazo para pasivos a largo plazo (pensión, OPEB)
- Planificación financiera de años múltiples
- Controles internos y sistemas efectivos

---

# Cuando funciona incorrectamente

## EE. UU. Las quiebras son poco frecuentes, pero ocurren

- Obstáculo difícil: demostrar la insolvencia y posibilidad de presentar el procedimiento
- Condado de Jefferson, Alabama
  - Plan de ajuste aprobado 2 años después de la presentación del procedimiento de quiebra en noviembre de 2011
  - Actualmente bajo apelación
  - Problemas derivados de la deuda de tasa variable y permutas relacionadas
- Detroit
  - Principal quiebra municipal en la historia de los EE. UU.
  - Presentada en julio de 2013, espera salir en el otoño de 2014

---

# Detroit: La historia

- Deterioro económico a lo largo de las décadas
- Cambio en la población y los empleos
- El gobierno no redujo los gastos de la ciudad
- Confusión en la administración y facturación
- Los presupuestos no mantienen el ritmo con la imagen cambiante de los ingresos

---

# Quiebra de Detroit: Fechas clave

- Cesación de pagos en las deudas de pensiones en junio de 2013
- Se presentó la solicitud de quiebra en julio de 2013
- La petición de quiebra se aprobó en diciembre de 2013
- El gerente de emergencias Kevin Orr fue designado por el estado por 18 meses
  - El plazo vence en septiembre de 2014
  - EM espera que el proceso se complete para ese momento



---

# Quiebra de Detroit: Próximos pasos

- En las semanas recientes se observó un aumento en los acuerdos de acreedores que se incorporaron al plan de ajuste
- El plan de ajuste debe ser votado por los acreedores antes de que comience el juicio
- En tanto un plan cumpla todas las demás disposiciones de confirmación, puede ser reorganizado con una orden del tribunal si al menos un grupo de acreedores perjudicados aprueba el plan
- También debe ser considerado “justo y equitativo”
- Las fechas del juicio actualmente se establecieron para julio y agosto
- Código de procedimientos de quiebra del capítulo 9: “apunta a los mejores intereses de los acreedores y es viable”.

---

# Detroit: ¿Implicaciones a largo plazo?

- El plan original de ajuste determinó los pagos de liquidación de los Bonos GO de impuesto ilimitado de 20 centavos/dólar
  - Los GO de impuesto ilimitado típicamente se consideraron menos riesgosos por el mercado
  - Crearon agitación en el mercado
  - El reciente acuerdo con los aseguradores de bonos se liquidó a 74,5 centavos/dólar
- Con pocas quiebras para continuar, el mercado puede ver a Detroit como un establecimiento de precedentes

---

# S&P: ¿Qué estamos observando?

- Cómo se tratan otros bonos GO (GO de impuesto limitado)
- ¿Los bonos de ingresos por agua y alcantarillas se han visto afectados?
- Cómo se tratan los certificados de obligaciones de pensiones
  - La Ciudad ha repudiado esta deuda y hay un juicio pendiente
- Después de la quiebra, ¿cómo se califica a Detroit?
  - ¿Los cambios en las obligaciones son suficientes para permitir que la ciudad opere en su equilibrio estructural?

# Preguntas y respuestas

---

Copyright © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluidas calificaciones, análisis y datos relacionados con el crédito, valuaciones, modelos, software u otras aplicaciones o productos de derivados de los mismos) o una parte del mismo (Contenido) puede ser modificado, sometido a ingeniería inversa, reproducido o distribuido de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenado en una base de datos o sistema de recuperación, sin el previo permiso por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (colectivamente, S&P). El Contenido no podrá ser utilizado con ningún fin ilegítimo o no autorizado. S&P y los proveedores independientes, así como sus directores, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (colectivamente, Partes de S&P) no garantizan la precisión, integridad, puntualidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables por todo error u omisión (negligente o de otro tipo), independientemente de la causa, por los resultados obtenidos del uso del Contenido o la seguridad o mantenimiento del ingreso de datos del usuario. El Contenido se proporciona "en el estado en que se encuentra". LAS PARTES DE S&P RECHAZAN TODA GARANTÍA EXPRESA O IMPLÍCITA, INCLUYENDO, SIN CARÁCTER LIMITATIVO, TODA GARANTÍA DE COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, EXENCIÓN DE TODO DEFECTO, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO NO SE INTERRUMPIRÁ O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P serán responsables frente a ningún tercero por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o resultantes, costos, gastos, aranceles legales o pérdidas (incluyendo, sin carácter limitativo, ingresos perdidos o ganancias perdidas y los costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) en relación con el uso del Contenido incluso si se informó acerca de la posibilidad de tales daños.

Los análisis relacionados con el crédito y de otro tipo, incluidas las calificaciones, y declaraciones en el Contenido son declaraciones de opinión a la fecha en que son expresadas y no son declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de confirmación de las calificaciones de S&P (que se describen a continuación) no son recomendaciones de comprar, mantener o vender títulos o de tomar decisiones de inversión, y no se refieren a la idoneidad de ningún título. S&P no asume obligación alguna de actualizar el Contenido siguiendo ninguna forma o formato. El Contenido no debe utilizarse y no reemplaza las habilidades, juicio y experiencia del usuario, su administración, empleados, asesores y/o clientes al tomar decisiones de inversión y otras decisiones comerciales. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversión salvo cuando se registra como tal. Si bien S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, S&P no realiza una auditoría ni asume ninguna obligación de diligencia debida ni verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permiten a una agencia de calificación confirmar en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para ciertos fines regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender la confirmación en cualquier momento y a su exclusivo criterio. Las Partes S&P eximen toda obligación derivada de la asignación, retiro o suspensión de toda confirmación así como toda responsabilidad por daños supuestamente sufridos debido a ella.

S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades comerciales separadas entre sí para preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado, ciertas unidades comerciales de S&P pueden tener información que no está disponible para otras unidades comerciales de S&P. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información no pública recibida en conexión con cada proceso analítico.

S&P puede recibir compensación por sus calificaciones y ciertos análisis, normalmente de emisores o reaseguradoras de títulos o de acreedores. S&P se reserva el derecho de distribuir sus opiniones y análisis. Las calificaciones públicas y análisis de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (sin cargo), y [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluido a través de publicaciones de S&P y redistribuidores de terceros. Puede obtener información adicional acerca de nuestros honorarios de calificaciones en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).