



## Introducción

**E**

L ENDEUDAMIENTO PERMITE A LOS gobiernos subnacionales financiar proyectos para generar crecimiento económico, resolver carencias y elevar el bienestar de sus habitantes. Sin embargo, debe llevarse responsablemente para evitar que los costos asociados a la emisión de deuda sean superiores a los beneficios generados. Los cuatro instrumentos de emisión de deuda disponibles para gobiernos locales (banca comercial, banca de desarrollo, fideicomisos y emisión de bonos en el mercado bursátil) tienen costos y beneficios, sociales y políticos asociados. El presente trabajo analiza el patrón histórico de endeudamiento de gobiernos subnacionales en México, que se ha concentrado en su mayoría en los créditos vía banca comercial y banca dedesarrollo.

Se argumenta que los tipos de endeudamiento más eficientes a nivel social son los que se apegan a un esquema de mercado (emisiones de bonos), porque permiten al solicitante acceder a

# Incentivos buenos e incentivos perversos en México.

## Un análisis del patrón de endeudamiento subnacional

Carmina I. Jimenez Quiroga\*  
Heidi Jane M. Smith\*\*

las mejores tasas, además de exigir a los gobiernos transparencia en el manejo de recursos para garantizar su capacidad de pago (Revilla 2013). El bajo porcentaje de deuda emitida en el mercado bursátil tiene dos posibles explicaciones: 1) que el grado de sofisticación de los gobiernos subnacionales es demasiado bajo para competir en el mercado de capitales 2) que los incentivos están mal colocados y provocan que las vías de mercado de endeudamiento no sean atractivas para los gobernantes.

Nuestro análisis concluye que la respuesta es una combinación de ambos. Las finanzas locales son muy poco sofisticadas y además los incentivos están distribuidos de tal forma, que no es atractivo para los gobiernos locales mejorar la calidad del manejo de sus recursos, la transparencia ni la eficiencia, porque les hace más beneficioso adquirir deuda a través de los bancos comerciales, y esto provoca que el endeudamiento no sea redituable para los ciudadanos. Hay un costo social asociado a la perversión de los incentivos.

### Los gobiernos subnacionales en el mercado de deuda

Los gobiernos subnacionales en México tienen diversos mecanismos para acceder al sistema financiero mexicano. Tradicionalmente pueden acceder a créditos bancarios en instituciones privadas y en bancas de desarrollo.

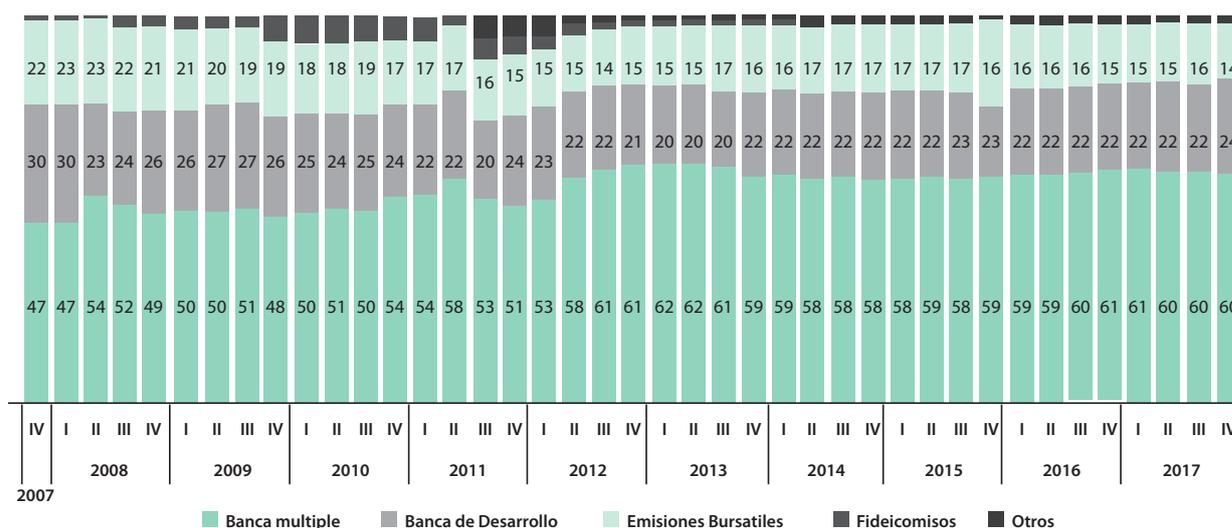
\* Es egresada de la Licenciatura en Economía en la Universidad Iberoamericana, Ciudad de México y actualmente asistente de investigación en el CENTRUS, en la misma. Correo electrónico: carmina.jimenez@ibero.mx

\*\* Es profesora de tiempo completo en el Departamento de Economía, Universidad Iberoamericana, Ciudad de México. Correo electrónico: heidi.smith@ibero.mx

Además del banco de desarrollo gubernamental, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), cuyo único objetivo es hacer préstamos a gobiernos subnacionales o empresas paraestatales para financiar, en su mayoría, proyectos de infraestructura, también hay otras ocho instituciones<sup>1</sup> que se clasifican como Banca de Desarrollo en México.

A partir de las reformas de 1997 y 2000, el gobierno federal permite a los gobiernos locales colocar instrumentos de deuda en el mercado de valores y que generen fideicomisos con respaldo en participaciones federales para acceder a financiamiento. Por tanto, los gobiernos subnacionales operan en los mercados financieros como si fueran una empresa privada, ya que pueden solicitar créditos bancarios, acceder a instrumentos financieros sofisticados y personalizados (fideicomisos, fondos de inversión) y hacer emisiones bursátiles. La gráfica 1 describe la evolución de la deuda subnacional por tipo emitido desde 2007 hasta 2017.

**Gráfica 1. Deuda subnacional por tipo de acreedor**  
**Evolución de la Composición de la Deuda Subnacional por tipo de acreedor, 2007/IV trimestre-2017/IV trimestre (porcentaje)**



Nota: Información proporcionada por la entidad federativa sobre la situación que guardan sus obligaciones financieras inscritas en el Registro Público Único.

Fuente: (CEFP, 2018)<sup>2</sup>

1 Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario (FND), Banco de Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI), Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT), Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (BANJERCITO), Nacional Financiera (NAFIN), Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural (FOCIR) y Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (FIRA).

2 La gráfica 1 muestra datos presentados por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP) de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en marzo del 2018. Recuperado de: <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2018/cefp0042018.pdf>.

El tipo de deuda que se emite es un elemento clave en el análisis del patrón de endeudamiento subnacional. Las diferentes vías de endeudamiento disponibles tienen ventajas y desventajas financieras y políticas a considerar en la toma de decisión de emisión de deuda. Como se puede observar en la gráfica, a lo largo de estos 10 años, los créditos a través de banca comercial son los más solicitados por gobiernos subnacionales, seguidos por créditos de banca de desarrollo. En contraste, el crecimiento del financiamiento a través de emisiones bursátiles y fideicomisos ha sido prácticamente nulo.

## ¿Cuál es el mejor tipo de deuda?

A continuación, se presenta una tabla que describe las características de cada una de las vías de endeudamiento disponibles para los gobiernos subnacionales.

**Tabla 1. Tipos de deuda**

Bancas de desarrollo	Bonos gubernamentales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forma más antigua de crédito (1933);</li> <li>• préstamos más grandes permitidos (\$10, 000 millones en 2010);</li> <li>• las reservas federales fungen como garantía de los créditos estatales,</li> <li>• criterios propios para determinar la asignación de un crédito.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Creados en 1997 (reforma a los CETES, creación de CONSAR, CNBV y CNSF en 2000);</li> <li>• las consideraciones estructurales promueven su uso (clasificación del crédito, estructura financiera, AFORES),</li> <li>• operan bajo condiciones de mercado (la oferta y la demanda fijan tasas y precios).</li> </ul>
Fideicomiso	Banca comercial
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los pagos se manejan a través de diferentes cuentas terciarias "fideicomisos" respaldado con <i>participaciones</i> o recursos propios,</li> <li>• desde el 2000, los gobiernos subnacionales hacen <i>fideicomisos</i> propios con inversionistas para adquirir más deuda, los estados no incurrir en ningún riesgo legal porque paga directamente la federación por la deuda.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos de corto plazo (&gt;180 días);</li> <li>• se usan para cubrir deficiencias fiscales (costos operativos);</li> <li>• los requerimientos de capitalización de los bancos (dos calificaciones crediticias) los han hecho los préstamos más competitivos,</li> <li>• intereses altos.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia (datos de Benton & Smith 2017).

A cada instrumento de deuda disponible para los gobiernos, se le asocian costos y beneficios, políticos y sociales. Los costos son financieros y no financieros; los financieros incluyen: pago de tasas de interés, pago de prima de contratación, pago de comisiones a intermediarios, pagos por extensión del plazo, costos de transacción, costos asociados a las tasas de interés nacionales (TIIE), costos asociados a la volatilidad del tipo de cambio, costo de estudio de evaluación de riesgo financiero y costos de contratar una calificadora crediticia. Pueden también considerarse como costos sociales, ya que entre más cara sea la deuda adquirida, menor es su rendimiento y el beneficio social que genera.

Los costos no financieros son: costo de oportunidad de adquisición de la deuda (el rendimiento de todo aquello que se pudo adquirir con el dinero que se utiliza para solventar los gastos de la deuda) y los costos políticos, que derivan de la popularidad o impopularidad que genere en la población tanto la adquisición de la deuda como la inversión que se lleva a cabo con el dinero prestado.

Los beneficios se reflejan en el rendimiento de la deuda. Se miden a través del crecimiento económico que genera la inversión de los recursos de la deuda emitida o bien el beneficio social. Los beneficios individuales, en su mayoría son políticos y de corto plazo, es decir, solo lo que puede percibirse de forma inmediata por los habitantes, tienden a transformarse en costos sociales (Benton & Smith 2017). En este sentido, un instrumento tiene mayor relación costo-beneficio cuando las tasas de interés y las comisiones son bajas, el proceso de adquisición es transparente y los plazos de la deuda no son tan largos (puesto que entre más largo sea el plazo de la deuda, más intereses asociados tiene esta).

**Tabla 2. Costos y beneficios de instrumentos de deuda**

Bancas de desarrollo	Bonos gubernamentales
<p>Costos financieros/sociales: altas tasas de interés, altas comisiones.</p> <p>Costos no financieros/políticos: bajos, la adquisición de la deuda es rápida y la inversión puede llevarse a cabo inmediatamente. Los niveles de transparencia y credibilidad crediticia que se requieren para adquirir este tipo de deuda son bajos.</p> <p>Beneficios sociales: altos en caso de urgencia, porque se adquieren con rapidez, sin embargo, el rendimiento de la deuda es bajo porque es caro adquirirla.</p> <p>Beneficios políticos: rápido acceso.</p>	<p>Costos financieros: bajos, acceso a las mejores condiciones de mercado.</p> <p>Costos no financieros: costos políticos altos debido a la alta transparencia requerida. Costos relacionados con la evaluación crediticia</p> <p>Beneficios sociales: transparencia, el mercado funge como regulador, deuda a los mejores precios de mercado. Sin embargo, suelen ser más difíciles de obtener.</p> <p>Beneficios políticos: bajos, son tardadas y requieren de auditorías y transparencia.</p>
Fideicomiso	Banca comercial
<p>Costos financieros: bajos, acceso a buenas tasas de interés.</p> <p>Costos no financieros: están respaldados en recursos federales, por lo que la autonomía fiscal termina por ser un costo asociado a este tipo de financiamiento.</p> <p>Beneficios sociales: de fácil adquisición, tasas de interés bajas, aunque se comprometen los recursos de la nación.</p> <p>Beneficios políticos: de fácil acceso, no requiere evaluaciones crediticias del estado o municipio.</p>	<p>Costos financieros: altos, sobre todo cuando la credibilidad crediticia es baja; muchas comisiones asociadas, muchos intermediarios.</p> <p>Costos no financieros: altos costos administrativos.</p> <p>Beneficios sociales: deudas muy caras, aunque con plazos cortos. Hay un ligero esquema de competencia entre instituciones bancarias.</p> <p>Beneficios políticos: fácil y rápido acceso.</p>

Fuente: elaboración propia.

La tabla 2 desglosa los costos y beneficios asociados a cada tipo de endeudamiento. El endeudamiento vía fideicomiso genera costos y beneficios sociales. Beneficios, porque siendo un instrumento financiero personalizado tiene acceso a tasas de interés de mercado, por lo que los costos en términos monetarios no son tan altos en comparación con otros instrumentos. Costos, porque el sistema de fideicomisos refuerza la centralización de las finanzas públicas y esto debilita la autonomía de los gobiernos locales, lo que termina por ser perjudicial para los habitantes de la región, en parte porque los gobiernos locales tienden a responder más a intereses federales que locales (Bahl *et al.*, 1994).

El endeudamiento vía emisiones bursátiles tiene asociados costos políticos y beneficios sociales. Costos políticos, porque requiere de un alto nivel de transparencia por parte de la administración que solicita el financiamiento, así mismo tienden a ser más difíciles de adquirir que otro tipo de endeudamiento, porque operan en un esquema de competencia. Beneficios sociales, ya que operan en un esquema de mercado abierto, son los instrumentos que ofrecen las tasas de interés más bajas y que tienen menos comisiones asociadas.

El endeudamiento vía banca de desarrollo tiene costos sociales y beneficios políticos asociados. Beneficios políticos, porque es el tipo de endeudamiento que menos requerimientos solicita a los gobiernos, por tanto, el de más fácil acceso. Costos sociales, porque los costos asociados son muy altos, es el tipo de endeudamiento más caro. Por último, el endeudamiento vía banca comercial tiene costos y beneficios políticos asociados. Costos, porque el proceso de adquisición requiere de un nivel de transparencia mínimo en comparación con otro tipo de vías. Beneficios, porque es de rápido acceso y las tasas no son tan altas.

El cuadro 1 resume la información presentada. Desde el punto de vista social, el mejor tipo de instrumento son las emisiones bursátiles porque no tiene costos sociales asociados, pero sí beneficios, y la segunda mejor opción son los fideicomisos, porque a pesar de tener costos sociales tiene también beneficios sociales asociados, por lo que incurrir en el costo es razonable. Desde el punto de vista político, el mejor instrumento es la banca de desarrollo, porque no genera costos, pero sí beneficios políticos, y la segunda mejor opción es la emisión por banca comercial. El análisis derivado de este cuadro es consistente con los datos. A pesar de que los créditos vía la banca de desarrollo y banca comercial tienden a tener más y mayores costos (sociales/financieros) asociados, los datos muestran que son las dos vías más frecuentes de financiamiento (gráfica 1).

**Cuadro 1. Clasificación de los tipos de deuda según la relación costo-beneficio**

Costos/ Beneficios	Financieros/sociales	No financieros/políticos
Beneficios Sociales	Fideicomiso	Emisiones bursátiles
Beneficios Políticos	Banca de desarrollo	Comercial

En su mayoría, las decisiones de adquisición de deuda tienen una fuerte carga política. Los gobernantes (estatales y municipales) prefieren optar por instrumentos que les otorguen financiamiento de manera rápida y sencilla aunque sea más costosa, por un lado porque en realidad no es el dinero de los individuos el que se compromete para pagar dicha deuda, sino el dinero de todos los ciudadanos; por otro lado, porque en ocasiones los plazos de deuda son lo suficientemente largos como para que la deuda se tenga que pagar hasta la administración siguiente y finalmente, porque generar más gasto gubernamental tiene beneficios políticos inmediatos. Además, los gobiernos no tienen incentivos a mejorar, ni la transparencia en el manejo de los recursos públicos ni la transparencia en los procesos administrativos de contratación de deuda ni la credibilidad crediticia de sus administraciones, porque cuentan con un nivel fijo de transferencias federales que es constante y seguro y siempre les permitirá emitir deuda vía banca comercial o de desarrollo. Esta política de centralización se refleja en los controles legales establecidos en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios (LDFEM), que entró en vigor en 2016.

Por lo anterior, el análisis plantea la posibilidad de que los incentivos para la adquisición de deuda en México sean perversos. La LDFEM, a pesar de que contempla un proceso competitivo entre instituciones financieras para licitar la solicitud de crédito, no toma en consideración las implicaciones de cada una de las fuentes, solo contempla las tasas de interés de entre las opciones existentes (sin incentivar que otras instituciones financieras que pudieran ofrecer mejores tasas se interesen) y se concentra en que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SCHP) tuviera herramientas de control en caso de que la solicitud de emisión de deuda sea excesiva. Por otro lado, no genera incentivos para que los municipios transparenten los procesos de su licitación y para que sofisticen sus oficinas de tesorería.

Existen incentivos para emitir deuda, tanto del lado social como del lado político, sin embargo, los gobernantes políticos locales optan por las dos opciones más caras, pero de más fácil acceso. Esto podría deberse a que los periodos de gobierno a nivel local son demasiado cortos o porque los costos sociales de la emisión de deuda no pueden percibirse de forma inmediata, incluso por la percepción de impunidad generalizada en el país. A continuación, se hace un sencillo análisis utilizando la metodología de teoría de juegos para demostrar la toma de decisiones de los gobernantes al adquirir deuda:

		Sociedad (1)	
		Voto a favor	Voto en contra
Gobierno (2)	Deuda fácil	(-2,2) ↓ →	(-1,-1) ↑
	Deuda barata	(2,1) ↓ ←	(1,-2) ↑

- Los dos jugadores de este juego son el gobernante y los habitantes que están siendo representados por el gobernante.
- El gobernante puede tomar dos acciones: adquirir la deuda fácil para ser popular y obtener votos o, la deuda que sea barata y beneficiosa para la sociedad, aunque no sea popular, porque la inversión no se verá durante su gestión.
- La sociedad puede tomar dos acciones: votar a favor de que se reelija el gobernante (o en su defecto su partido político) o votar en contra.

Los pagos son de la siguiente forma:

- Si la sociedad vota a favor, el gobernante obtiene una unidad de beneficio, si vota en contra la pierde. La sociedad obtiene una unidad de beneficio cuando vota en contra de un gobernante para castigarlo, y cuando vota a favor de un gobernante que le complace.
- Si el gobernante adquiere la deuda fácil la sociedad pierde una unidad de beneficio, si adquiere la deuda barata también. El gobernante obtiene una unidad de beneficio si adquiere deuda fácil.

Como podemos observar, existen dos equilibrios de Nash. Uno de ellos es estrictamente superior al otro. Aquel en el que se adquiere deuda más barata y el gobernante se elige. Si se hiciera un juego de repetición en el tiempo, probablemente se llegaría a ese único equilibrio

Desde el punto de vista de la sociedad a la que los gobiernos representan, el mejor instrumento es aquel con menores costos y mayores beneficios sociales. Con base en el cuadro 1, deducimos que esos dos instrumentos son los que operan más cercanamente a un esquema de mercado abierto: primero, porque permiten acceder a tasas de interés más bajas; segundo, porque obligan a los gobiernos a cuidar la salud de sus finanzas, comprobar capacidad crediticia y transparentar los procesos tanto de adquisición como de uso del gasto; tercero, porque no dependen del respaldo de recursos federales.

## Conclusiones

La descentralización fiscal en México fue un proceso incompleto que está estancado desde sus inicios, ya que a pesar de que los estados y municipios pueden recolectar ciertos impuestos y adquirir deuda de manera independiente, las participaciones y la banca de desarrollo (ambos de control federal) siguen siendo las fuentes principales del ejercicio del gasto subnacional. Esta descentralización trunca provoca dependencia de los gobiernos locales al gobierno nacional y permite a la federación ejercer controles políticos derivados del sistema (Hernández-Trillo. 2018).

Las múltiples vías de endeudamiento disponibles podrían representar un ingreso independiente para los estados y municipios, sin embargo, debido a la baja sofisticación de las finanzas locales y a la baja recaudación, el endeudamiento subnacional está principalmente respaldado por recursos

federales y los gobernantes están dispuestos a adquirir deuda con costos superiores a los del mercado porque las vías de mercado no son accesibles para la mayoría de municipios. Además, la LDFEM enfatiza esta centralización fiscal a través de la SHCP y no contempla las ventajas que presentan las vías de endeudamiento de mercado para incentivar su uso.

Por tanto, es necesario reestructurar el sistema de incentivos de endeudamiento para que se mude un modelo con mayores beneficios sociales. A pesar de que los controles legales han probado no ser efectivos, (Kleemn & Teo, 2014; Velázquez, 2006; Smith, 2016), la LDFEM podría replantearse para evaluar el efecto que esta ha tenido sobre el tipo y la cantidad de deuda emitida y redirigir los controles hacia un esquema de mercado. Además, otro tipo de incentivos fiscales podrán utilizarse para que los municipios encuentren atractivo volverse competitivos en el mercado bursátil, como auditorías efectivas, asesoramiento fiscal, sofisticación del personal de tesorería. Finalmente, una herramienta asequible y realista, sería una reforma que permitiera que las zonas urbanas en materia de la política de endeudamiento (Smith & Benton 2017), ya que los centros urbanos y sus municipios conurbados en conjunto podrían acceder con mayor facilidad a los mercados capitales para financiar proyectos de infraestructura que beneficien a todo el territorio.

## Fuentes de consulta

- Bahl & Linn. (1994). Fiscal Decentralization and Intergovernmental transfers in Less Developed Countries. *Publius*, 24(1) 1-19. Recuperado de [www.jstor.org/stable/3330701](http://www.jstor.org/stable/3330701).
- Benton, A. & H. Smith (2017). The Impact of Parties and Elections on Municipal Debt Policy in Mexico. *Governance*, 30(4), 621-639.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP). (2018). Reporte, publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Recuperado de <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2018/cefp0212018.pdf>.
- Hernandez-Trillo. (2018). When lack of accountability allows observing unobservables: moral hazard in sub-national government credit markets in Mexico. *Applied Economics Letters*, 25(5), 326-330.
- Kelemen & Teo. (2014). Law, Focal Points and Fiscal Discipline in the United States and the European Union. *American Political Science Review*, 108(2).
- Revilla. (2013). Debt Management in Mexico: A Tale of Two Crises. En O. Canuto y L. Liu (comps.). *Until Debt Do Us Part: Sub-national Debt, Insolvency, and Markets*. Banco Mundial, Washington, D. C.
- Smith, H. & Benton, A.. (2017). The Role of Metropolitan Cooperation and Administrative Capacity in Subnational Debt Dynamics: Evidence from Municipal Mexico. *Public Budgeting and Finance*, 37(2), 58-82.
- Smith, H. (2016). *El papel de las reglas fiscales en el control del endeudamiento: la debilidad institucional de los municipios mexicanos*.
- Smith, H. (2016) *Control del endeudamiento Subnacional y debilidad institucional: ¿Cómo funcionan las reglas fiscales en México?* Revista Iberoamericana de Estudios Municipales (RIEM) No14, agosto-diciembre 2016 (pp.115-149).
- Velázquez, C. (2006). *State Public Debt Laws and Fiscal Performance the Case of Mexico*. Universidad Iberoamericana A.C.





