



RICARDO GALLEGOS

Costo de la deuda del sector subnacional

La economía mexicana en su conjunto durante 2022 vivió los estragos de una alta inflación y, por ende, un alza sostenida de las tasas de referencia, que si bien para 2023 podría empezar a ceder, significó mayores pagos en el servicio de la deuda para todos los sectores. El sector de los estados y municipios no fue la excepción.

Si comparamos los datos del saldo de las obligaciones de deuda consolidadas de las entidades federativas, -una medida amplia de la deuda que incluye obligaciones de municipios y organismos- se puede apreciar cómo prácticamente todos tuvieron que pagar varios puntos más por concepto de pago de servicio de la deuda.

Dentro del sector, esto implica dedicar mayores recursos de los ingresos de libre disposición al pago de obligaciones, lo que de manera directa impacta en el flujo disponible para dedicarse por ejemplo a Obra Pública, Seguridad, Mantenimiento, etc. Si a esto sumamos el fenómeno inflacionario que incrementó bienes y servicios en general, concluimos que durante todo el año las entidades tuvieron una difícil planeación.

Entre el cierre de 2021 y 2022, la tasa de referencia pasó de un 5.50% a un 10.50%. La tasa promedio ponderada del sector subnacional al 3T de 2021 pasó de un 5.3% a 9.2%. Aun cuando algunos estados tenían coberturas sobre alguna parte de su deuda, en realidad son poco los subnacionales que contaron con este tipo de previsiones.

Las diez entidades que enfrentarán la más alta tasa promedio ponderada (9.8%) son: Zacatecas (HR A), Campeche (HR AA), Baja California (HR BBB), Durango (HR Ds), Tamaulipas (HR A), Coahuila (HR A-), Yucatán (HR

AA), Sonora (HR A-), Morelos (HR A) y Puebla; que, si bien en términos relativos no son el top de las entidades más endeudadas, las hace susceptibles de estas variaciones económicas. Aunque también vale la pena hacer notar si comparamos el 3T 2021 contra 3T 2022 las entidades que tuvieron mayor crecimiento fueron Chiapas, Chihuahua y Estado de México con aumentos de 4.9, 4.8 y 4.7 puntos porcentuales respectivamente.

Las tres entidades que tuvieron menor impacto por el incremento en las tasas de referencia fueron Oaxaca (HR A), Ciudad de México (HR AAA) y el Estado de Nuevo León (HR A+), las cuales reportaron cambios interanuales al 3T de 1.5, 2.1 y 2.5 puntos porcentuales. Lo anterior se debió a una combinación de factores, por ejemplo, en Ciudad de México y Nuevo León ayudó en gran parte coberturas de tasa en sus obligaciones de largo plazo, mientras que en Oaxaca ayudó la curva de amortización de sus obligaciones y la última reestructura en el estado.

Si bien se espera que el ritmo de las participaciones federales tenga un efecto positivo en el sector subnacional, con un crecimiento promedio nacional de 14%, este es un valor promedio. Entidades como Quintana Roo, Nayarit y Baja California se verán favorecidas, pero habrá un buen número de estados en donde este crecimiento será bastante más discreto, por lo que la administración de los recursos públicos seguirá cobrando importancia en 2023.

Derivado de esto, estimo que la mayor parte de las operaciones este año sean de refinanciamiento, ya que muchas entidades las hicieron en promedio alrededor de hace 4-5 años y las curvas de amortización empezarán a ejercer mayor presión; esto, sumado a todavía un escenario alto en tasas, harían suficiente incentivo para que estados y municipios mejoren el perfil de su deuda.