AÑO 2023 | VOL. 6 | MONTERREY, MÉXICO.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

Productos **Fintech** y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.

Noticias y aspectos destacados de la compañía.

eFactor network

eFactor Diez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

REGLAS QUE FUNCIONAN: UNA EVALUACIÓN DEL IMPACTO DE LA LEY DE DISCIPLINA FINANCIERA DE LOS ESTADOS EN MÉXICO

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis

Se examinan las disposiciones y efectos cuantitativos de la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de los estados en México, se encuentra que:

- El sistema de alarmas dispuesta en la LDF ha producido reducciones en los indicadores más usados para medir la carga de la deuda de los estados.
- También ha ayudado a reducir la prima de riesgo de la deuda subnacional.

Análisis

Tengo el gusto de compartir con la comunidad de eFactor que el Centro de Estudios de Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados nos otorgó a mi persona y mis coautores Andrea Caputi, Gabriela Suárez y José Valdez, el Primer Lugar en el concurso de investigación Premio Nacional de las Finanzas Públicas 2022. El presente Newsletter lo dedico a sintetizar los resultados de la investigación que presentamos, misma que versa sobre una estimación temprana del impacto de la Ley de Disciplina Financiera de los estados de México. El texto completo puede consultarse en la siguiente página https://cefp.gob.mx/cefpnew/pnfp.php.

Hasta antes del 2016, la mayoría de los estados mexicanos sólo tenían dos limitaciones para la contratación de deuda, que fuera denominada en pesos y que los recursos se canalizarán a proyectos de inversión, la denominada regla de oro. Así, los estados se ajustaban a la disciplina de los mercados financieros, pero siempre estaba latente el problema de riesgo moral, porque los agentes financieros suelen anticipar que, en caso de problemas para pagar la deuda estatal, la federación rescatara a los estados. Este "seguro implícito" de la deuda estatal produce la contratación desmedida de deuda subnacional, ya que para los acreedores es como lanzar un volado, si las cosas salen bien y los estados pueden pagar, entonces ganan los acreedores, si los estados entran en insostenibilidad fiscal, paga la federación (y los contribuyentes) rescatando a los deudores y acreedores. Esto motiva el apetito por riesgo.

Y efectivamente, algo así sucedió en la crisis económica de 1995, cuando la federación tuvo que rescatar a los estados más deudores. Después de ese año, los estados mantuvieron prudencia fiscal, pero en la primera década del presente siglo, la deuda subnacional creció en forma acelerada. La deuda estatal per cápita aumentó entre 3 y 6 veces en términos reales en Coahuila, Chihuahua, Quintana Roo, Ciudad de México y Nuevo León entre 2006 y 2015, gran parte del brinco se dio durante la recesión del 2008, cuando los ingresos por las participaciones se desplomaron a causa de la crisis financiera.

Para evitar un nuevo rescate, se promulgaron diversas disposiciones legales en 2015 y 2016. La más importante es la Ley de Disciplina Fiscal (LDF) que establece un sistema de alertas de los niveles de endeudamiento de las entidades federativas con base en tres indicadores: deuda pública y obligaciones sobre ingresos de libre disposición (ILD), servicio de la deuda sobre ILD y obligaciones a corto plazo, proveedores y contratistas. Estos indicadores cubren los rubros de sostenibilidad, capacidad de pago y disponibilidad financiera de los entes públicos. El conjunto de ellos genera la medición y clasificación de los niveles de endeudamiento de las entidades como sostenible (verde), en observación (amarillo) o elevado (rojo) y con base en ello se establecen los techos de financiamiento neto estipulados en la ley. Es decir, una entidad en verde puede contratar más deuda, sin rebasar techos especificados, mientras que una en rojo ya no lo puede hacer.

¿Fue efectiva la LDF para desactivar una potencial crisis de la deuda subnacional? Precisamente, esa fue la pregunta que motivó nuestro trabajo de investigación. Para abordarlo empleamos el método de diferencias en diferencias, uno de los diseños cuasiexperimentales más utilizados en la ciencia. Se le atribuye al famoso epidemiólogo inglés John Snow que en 1854 lo usó para demostrar que el cólera se transmitía por el agua y no por el aire que era lo que se presumía. En economía este método fue popularizado en el artículo seminal de Card (premio nobel 2021) y Kruger que estudiaron los efectos del salario mínimo sobre la ocupación y salarios en los restaurantes de comida rápida aprovechando que New Jersey incrementó los salarios mínimos mientras que Pennsylvania, estado colindante, no lo hizo.

En esta metodología hay una intervención, denominada experimento natural, que ocurre y asigna a los sujetos en dos condiciones, tratados, es decir que son afectados por la intervención, y no tratados, el resto de los sujetos, mismos que nos servirán como grupo de control. En el caso de Card y Kruger, la intervención era el incremento en el

salario mínimo en New Jersery, los restaurantes de comida rápida en la parte de New Jersey que colinda con Pennsylvania eran el grupo de tratamiento, el de control eran los que se ubicaban en la parte de Pennsylvania, donde el salario mínimo no aumentó.

En nuestro trabajo, la promulgación de la LDF es la intervención, mientras que formamos un grupo de control con los estados con menor riesgo crediticio, que fueron aquellas que contaban con una calificación de A, AA o AAA para 2015 por la calificadora Fitch Ratings, y uno de tratamiento con aquellos con una calificación de BBB, BB, B, así como C, CC y CC bajo las condiciones anteriores. La idea es que las disposiciones de la LDF afectan principalmente a los estados peor calificados, mientras que los que ya tienen calificaciones muy buenas en términos de riesgo no son tratados por estas disposiciones. El análisis consiste en detectar un cambio en las primeras diferencias entre los grupos de control y tratamiento, por ejemplo, es razonable que el grupo de tratamiento tenga más deuda que el de control antes de la LDF, lo importante es que después de la LDF esa diferencia se haga menor. Esto se realiza con métodos econométricos de datos panel.

Aplicando este método, encontramos que la LDF ha permitido reducir la deuda estatal por cada habitante (pesos del 2018) en 500 pesos, o 15 puntos porcentuales sobre los ILD o medio punto sobre el PIB estatal. Por otra parte, la LDF redujo la prima de riesgo implícita en las tasas de interés de la deuda subnacional en 25 puntos base. La reducción en la presión financiera de la deuda nacional se logró, por otra parte, sin incrementar significativamente los impuestos y derechos estatales ni disminuir la inversión pública.

Implicaciones para el Sector Fintech

El estudio sugiere que la LDF ha tenido algún éxito para garantizar la sostenibilidad fiscal de la deuda de los estados y municipios. También nos muestra que diseñar buenas reglas o instituciones tienen buenos resultados. Otras reglas que se han implantado en México norman la actividad económica del país, tales como el establecimiento del objetivo de inflación (3% más/menos un punto porcentual) o el manejo de la política monetaria a través de una tasa objetivo de referencia, misma que actúa como piso en las subastas de crédito del Banco de México. El mejoramiento del entramado institucional es una actividad crítica para el progreso, el desmantelamiento de las reglas que sí funcionan es un paso hacia atrás.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322