

El costo de la deuda pública

Los determinantes financieros para el Gobierno Federal



Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C. (CIEP)

Juan Pablo López Reynosa | juanpablolopez@ciep.mx

Ricardo Cantú Calderón | ricardocantu@ciep.mx

25 de agosto de 2022

#UniversoCIEP | #GastoPúblico | #DeudaPública

A junio de 2022, el Gobierno Federal gastó \$311,375 millones de pesos (mdp) por concepto de costo financiero de la deuda, \$21,073 mdp más que lo calendarizado. En total, para el mismo periodo, dicho concepto representó el 102.4 % del gasto público en la función salud; mientras que el incremento, respecto a lo calendarizado, es 2.6 veces el gasto destinado a cuidados de la primera infancia. Lo anterior se debió, principalmente, al aumento en las tasas de interés a nivel mundial. No obstante, por la composición de la deuda pública, los impactos son distintos entre los diferentes instrumentos financieros disponibles. En esta primera investigación (de una serie de tres), expondremos el comportamiento y riesgos del costo financiero del Gobierno Federal.

Índice

1	Las obligaciones de la deuda pública	1
2	Los instrumentos disponibles	2
3	El costo financiero pagado	4
4	Implicaciones de política pública	4
	Acrónimos	6
	Bibliografía	6

1

Las obligaciones de la deuda pública

En 2021, los ingresos presupuestarios del Gobierno Federal ascendieron a 5 billones 538 mil 946.6 mdp y su **costo financiero de la deuda** sumó 531 mil 293.8 mdp (i.e. el **9.6 % del total**) (SHCP, 2022b). Al segundo trimestre del 2022, este costo fue de 311 mil 375.6 mdp, equivalente al 102.4 % del gasto público ejercido en la función salud para el mismo periodo (SHCP, 2022c). El objetivo de esta investigación es analizar los factores que inciden en el costo financiero de la deuda del **Gobierno Federal**.

¹ Derivados de la nueva Ley del ISSSTE.

² Derivados del Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la CFE.

1.1 1^{ra} parte: el Gobierno Federal

La **deuda del Gobierno Federal** es uno de los elementos dentro del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el cual incluye las Empresas Productivas del Estado, Banca de Desarrollo, Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), Apoyo a Deudores, entre otros. Dado que su costo varía por concepto e instrumento, en esta primera investigación (de una serie de tres), analizaremos los **saldos, características y costos históricos del Gobierno Federal**. Posteriormente, se presentan las implicaciones, diferencias y riesgos del costo financiero de la deuda. A continuación, se incluyen:

- Préstamos bancarios
- Emisiones de valores gubernamentales
- Deuda con Organismos Financieros Internacionales (OFIS)
- Donos del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE)¹ y otras cuentas relacionadas a la seguridad social
- Bonos de Pensión de Comisión Federal de Electricidad (CFE)²
- Pasivos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)

Conceptos clave

COSTO FINANCIERO DE LA DEUDA PÚBLICA Erogaciones del gasto público por cargos por intereses, comisiones y gastos derivados de la deuda pública, así como del gasto público destinado al *saneamiento del sistema financiero* (SHCP, 2022a).

PLAZO DE VENCIMIENTO **Periodo de tiempo** que el tenedor de un instrumento financiero lo puede poseer, entre la emisión (en caso de adquirirlo en el mercado primario) y el vencimiento del instrumento (Nawalkha, Soto, y Beliaeva, 2005).

VALOR NOMINAL (PRINCIPAL) **Valor del instrumento** sin considerar su valor en el tiempo; también, es el monto a liquidar al vencimiento del plazo. Es diferente al precio debido a que los precios consideran los flujos generados por intereses y su *valor en el tiempo* (Nawalkha et al., 2005).

PERIODICIDAD **Flujos** causados por intereses percibidos cada determinado periodo de tiempo, durante el plazo, por el tenedor del instrumento (Nawalkha et al., 2005).

Cuadro 1: Instrumentos del Gobierno Federal

Nombre del instrumento	Plazo de vencimiento	Tasa de interés	Periodicidad del pago cupón	Tipo de interés	Valor nominal	Observaciones
CETES	28, 91, 182 y 365 días	Tasa de rendimiento referencia a la tasa de descuento	Cupón cero, no pagan intereses	Tasa fija	10 MXN	La ganancia es la diferencia de lo que se paga por el título y el precio que se vende al vencimiento.
Bondes (D, F, G)	D) 3, 5 y 7 años	D) Tasa ponderada de Fondeo Interbancaria	Paga cupón cada 28 días	Tasa variable	100 MXN	Instrumentos financieros que revisan el pago de intereses, ponderando la tasa referenciada durante el plazo del instrumento. Para el 2022 la SHCP buscará intercambiar los bondes D por los bondes F. Se calculan de la misma manera pero cambia la tasa de interés para calcular el cupón. (SHCP, 2021) Asimismo, se plantearon Bondes enfocados al desarrollo como lo son los Bondes G.
	F) 1 y 5 años	F) TIE de Fondeo a un día				
	G) 3 y 6 años	G) TIE de Fondeo a un día				
Bonos de desarrollo (M)	3, 5, 10, 20 y 30 años	Es fijada por el gobierno federal al momento de la emisión. Se calcula con la tasa de CETES a 182 días o el cambio del valor en Unidades de Inversión (UDIS).	Pagan intereses cada 6 meses (182 días)	Tasa fija	100 MXN	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal de largo plazo con tasa de interés fija.
Udibonos	3, 10, 20 y 30 años	Se calcula con la tasa de CETES a 182 días o el cambio del valor en Unidades de Inversión (UDIS).	Pagan intereses cada 6 meses (182 días)	Tasa fija	100 UDIS	Instrumento que protegen al inversor contra la inflación. Está denominado en UDIS; sin embargo, se paga en pesos.

Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: Banxico (2014); SHCP (2021).

2

Los instrumentos disponibles

El costo financiero de la deuda está vinculado a **sus saldos por concepto e instrumento**³. Por un lado, para cada instrumento, se incluyen sus características principales como: tasa de interés, **periodicidad**, **plazo de vencimiento**, **valor nominal**, entre otras (Cuadro 1). Asimismo, con base en la colocación de los instrumentos de deuda, se realiza la clasificación entre interna y externa; mientras que, con el plazo del instrumento, se clasifica entre corto y largo plazo⁴.

Por otro lado, el resto de conceptos son pasivos adquiridos por el Gobierno Federal debido a modificaciones del marco normativo. Sin embargo, pese a no ser instrumentos relacionados directamente con la tasa de interés, sus costos derivados son cubiertos por el mismo Gobierno Federal y, por lo tanto, son abordados en este documento.

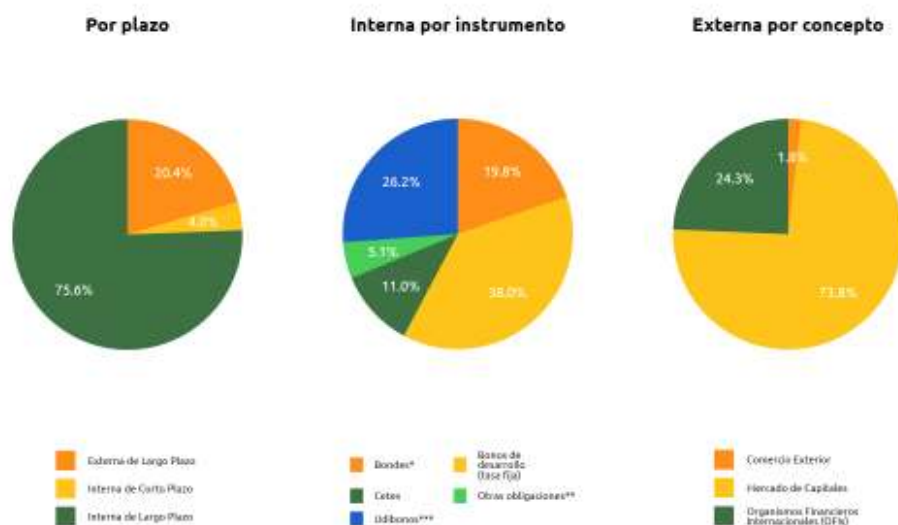
DEUDA INTERNA La deuda interna se divide, principalmente, en deuda de **corto y largo plazo**; además, está compuesta, en su mayoría, por valores gubernamentales. Los plazos afectan a la liquidez de la deuda y, a su vez, al costo financiero por el pago del principal⁵. Estos instrumentos pueden pa-

³ La descripción de los instrumentos será para aquellos que se contemplaron en el Plan Anual de Financiamiento (PAF) 2021 (SHCP, 2021).

⁴ Los instrumentos cuyos plazos sean menores a un año se consideran como de corto plazo.

⁵ El pago del principal es al finalizar el periodo; por lo que, los costos financieros de esta característica dependen del plazo. En otras palabras, los costos

Figura 1: Saldos de la deuda pública del Gobierno Federal 2022



* Incluye Boncos D, Boncos F y Boncos G. ** Incluye: Fondo de Ahorro SAR, Obligaciones por Ley del ISSSTE, Bonos de Pensión CFE, y otras obligaciones financieras. *** Incluye: Udibonos y Udibonos segregados

Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: SHCP (2022c).

gar intereses periódicamente^{6,7}. Adicionalmente, se generan costos por conceptos del Fondo de SAR, Bonos de pensión de CFE, pasivos del ISSSTE, entre otros. Por lo tanto, la tasa de interés afecta de forma distinta a los conceptos y los valores gubernamentales⁸ (Cuadro 1).

DEUDA EXTERNA La deuda externa tiene tres conceptos principales: bonos emitidos en **mercados de capitales** extranjeros⁹, pasivos adquiridos con **OFIS** y Agencias de **crédito a la exportación**.

2.1 Saldos

Los saldos de la deuda del Gobierno Federal están compuestos por conceptos **internos de largo plazo (75.6%)**, **externos de largo plazo (20.4%)** e **internos de corto plazo (4.0%)** (Figura 1). Por un lado, los internos están compuestos, principalmente, por valores gubernamentales denominados como bonos de desarrollo (38%) y Udibonos (26.2%),

los cuales están a tasa fija. En este sentido, el costo financiero de estos instrumentos se refleja en los pagos cupón y la liquidación al vencimiento; esto implica que, la mayor parte de este costo se ve reflejado en el largo plazo. No obstante, los riesgos de la tasa de interés en el corto plazo se encuentran en los instrumentos con menor vencimiento, como los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) (11%), y los instrumentos emitidos a tasa de interés variable, como los Boncos (19.7%). Por otro lado, la deuda externa está compuesta por los instrumentos colocados en mercados de capitales internacionales (73.8%), operaciones financieras con OFIS (24.3%) y créditos bilaterales para promover el comercio exterior (1.8%).

Asimismo, a junio de 2022, el saldo de la deuda del Gobierno Federal incrementó 4.9% real, respecto al mismo periodo de 2021 (SHCP, 2022c). Cabe destacar que **el saldo de la deuda externa se redujo en 5.7%**; mientras que, **el saldo de la deuda interna incrementó en 7.8%**.

financieros que inciden en el pago del principal son visibles en el corto plazo para instrumentos con vencimientos menores a un año y viceversa.

⁶ A estos pagos, con periodicidad estipulada, se les conoce como **pago de cupón**.

⁷ La tasa de interés al momento que se emite el instrumento financiero delimita el costo para los bonos a tasa fija; mientras que, los bonos a tasa variable, dependen de su tasa de referencia.

⁸ De la misma forma, los movimientos de la tasa de interés impactan a la demanda de moneda nacional e internacional, influyendo en el tipo de cambio y el costo financiero de la deuda emitida en otras monedas. Sin embargo, el análisis de esta relación va más allá de los objetivos de la presente investigación.

⁹ Los cuales incluyen bonos en distintas monedas (USD, EUR o JPY), bonos alineados a los ODS y colocados en distintas bolsas de valores internacionales.

2.2 Postura Gubernamental

Para el 2022, se estimó un costo financiero de la deuda del Gobierno Federal de 506,327 mdp; asimismo, se aprobaron hasta 580,638.17 mdp en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2022. Sin embargo, **con base en los Pre-Criterios Generales de Política Económica, se estiman mayores costos financieros derivados del alza en las tasas de interés y el tipo de cambio**¹⁰. Esto se ve reflejado, comparando el costo financiero observado al segundo trimestre 2022 (\$311 mil 375 mdp) y los calendarizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) (\$290 mil 303 mdp) para el mismo periodo; por lo que estos costos son mayores en 7.3 %. En este sentido, la SHCP reconoce, dentro del PAF 2022, que el instrumento con mayor riesgo en sus costos financieros son los Bonos, la deuda externa emitida en moneda extranjera y los CETES (SHCP, 2021).

3

El costo financiero pagado

Para analizar el costo financiero histórico, se distingue entre la deuda externa e interna y sus **principales determinantes**¹¹. Asimismo, la deuda interna se clasifica por instrumentos para identificar el impacto de la tasa de interés en los valores gubernamentales. Mientras que, la deuda externa, es clasificada por concepto para distinguir los distintos costos y la relación con el tipo de cambio (Figura 2).

COSTO INTERNO Por un lado, el costo máximo anual de la deuda interna se presentó en 2020, derivado de una tendencia alcista de la tasa de interés entre 2015 y 2019. Sin embargo, **las reacciones de corto plazo se observan en los CETES y los Bonos, los cuales incrementaron sus costos financieros al mismo tiempo que las tasas de interés**. Por ejemplo, en 2017, la tasa de interés incrementó, en promedio, 2.5 puntos porcentuales; asimismo, el costo de los CETES incrementó en 44 % y los Bonos en 89.7 %^{12,13}. Este comportamiento no es claro en los instrumentos de largo plazo

como Bonos o Udibonos; debido a que los intereses dependen de una tasa fija y sus plazos son mayores a un año.

COSTO EXTERNO Por otro lado, los costos máximos de la deuda externa se alcanzaron en 2016 y 2020, años en los cuales se observaron depreciaciones del peso frente al dólar. Por ejemplo, **en 2016, el peso se depreció 17.9 %** respecto al dólar; mientras que **el costo financiero de la deuda externa creció en 20.1 %**. También, en 2020, la depreciación fue de 12 % y el costo financiero creció en 6.3 %¹⁴. Para ambos casos, los costos crecieron, principalmente, por los instrumentos financieros colocados en mercados de capitales internacionales que, además, son el principal componente del costo financiero externo. Posteriormente, los mayores costos corresponden a los pasivos con OFIS¹⁵; finalmente, los créditos bilaterales del comercio exterior.

4

Implicaciones de política pública

Por último, al conocer cómo incide la tasa de interés y el tipo de cambio en el costo financiero de la deuda, es posible comprender el porqué un componente tiene distintos riesgos y ajustes durante el año. No obstante, éstos pueden implicar reasignaciones del gasto gubernamental en proveer bienes y servicios. Por ejemplo, a junio 2022, el gasto en costo financiero de la deuda del Gobierno Federal fue mayor en 21 mil 073 mdp al monto calendarizado; en contraste, este incremento es 2.6 veces el gasto ejercido en programas dirigidos al cuidado de primera infancia durante el mismo periodo. De igual forma, el costo total es equivalente al 54 % del monto aprobado en el PEF 2022. Asimismo, la SHCP (2022d) estima que la tasa nominal de interés¹⁶ cierre el 2022 con un valor de 7.8 %; sin embargo, los especialistas del sector privado la estiman en 9.59 % (Banxico, 2022a). **Por lo tanto, si persisten presiones sobre la tasa de interés o tipo de cambio, el costo financiero de la deuda tendrá presiones al alza y podrían observarse reasignaciones presupuestarias.**

¹⁰ Recordando que mayores tasas de interés incrementa el costo de financiero de los nuevos instrumentos que sean emitidos y los instrumentos en circulación cuya tasa de interés sea variable.

¹¹ Para el caso de la deuda externa, es el tipo de cambio; mientras que, para el costo interno, se utiliza la tasa de objetivo publicada por Banco de México (Banxico). La relación entre la tasa de interés y el tipo de cambio está fuera de los objetivos de esta investigación.

¹² Para los demás conceptos no hubo incrementos mayores al 10 %; incluso, los Bonos de desarrollo redujeron sus costos en 0.9 %.

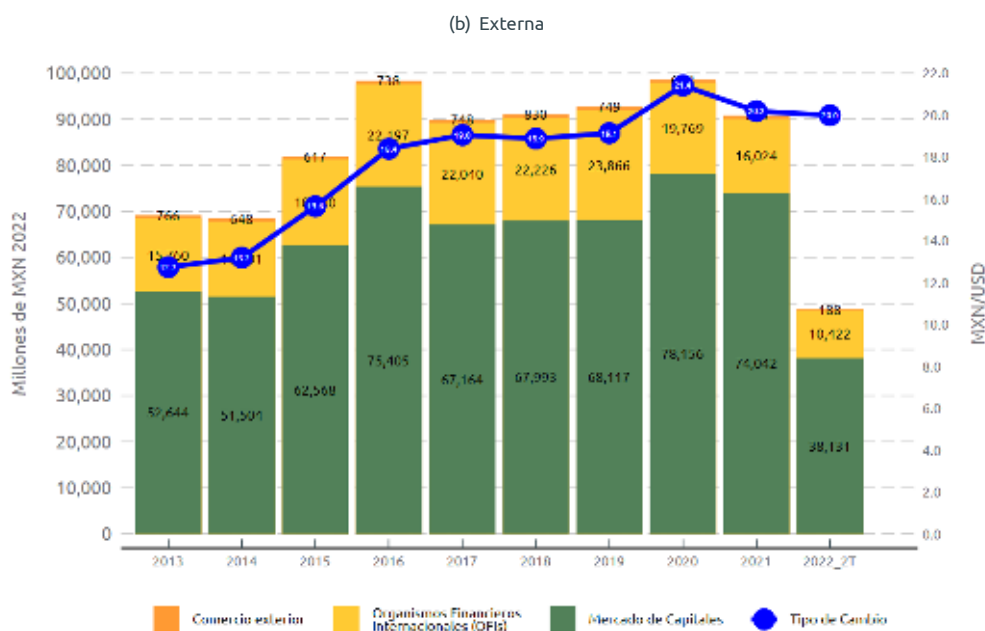
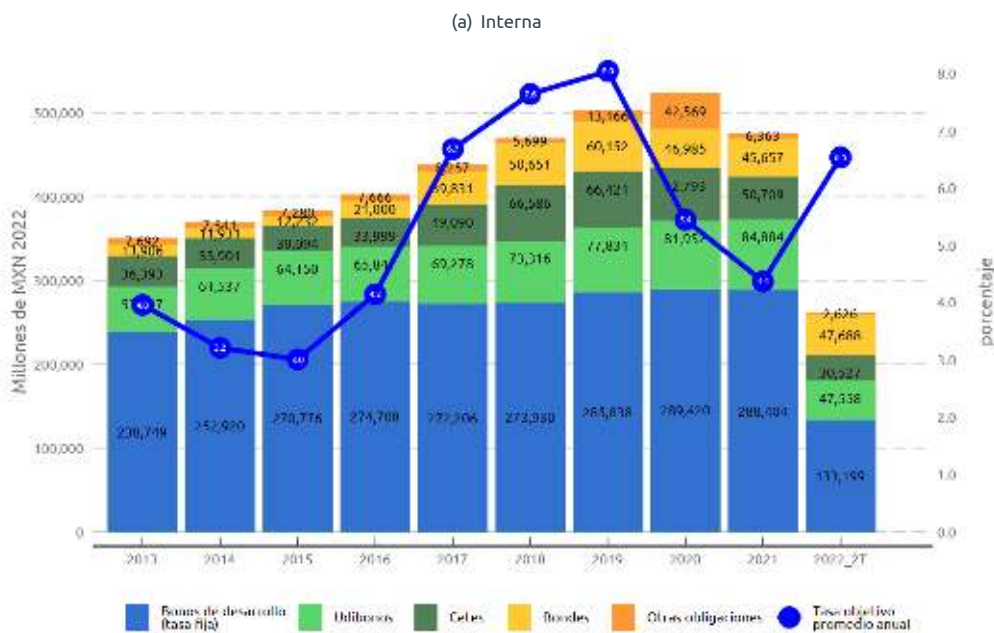
¹³ Los saldos de los Cetes y Bonos crecieron, de forma real, 0.2 % y 8.5 % respectivamente.

¹⁴ Para 2016 y 2020, el crecimiento real en pesos del saldo de la deuda externa fue de 18.8 % y 21.2 %. No obstante, influyen variables como: el deflactor, el tipo de cambio y el crecimiento nominal. Para este último el crecimiento fue de 6.7 % para 2016 y 12.8 % para 2020.

¹⁵ La deuda adquirida con OFIS es utilizada cuando los mercados internacionales son favorables para posibles refinanciamientos, o similares, del Gobierno Federal (SHCP, 2021).

¹⁶ Para la cual se considera la tasa de CETES a 28 días.

Figura 2: Costo financiero de la deuda del Gobierno Federal



Fuente: Elaboración por el CIEP, con información de: SHCP (2022c) Banxico (2022b).

Acrónimos

Banxico	Banco de México
CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación
CFE	Comisión Federal de Electricidad
CIEP	Centro de Investigación Económica y Presupuestaria, A.C.
IPAB	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
ISSSTE	Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado
mdp	millones de pesos
PEF	Presupuesto de Egresos de la Federación
SAR	Sistema de Ahorro para el Retiro
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHRFSP	Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público
UDIS	Unidades de Inversión
PAF	Plan Anual de Financiamiento
OFIS	Organismos Financieros Internacionales

Bibliografía

Banxico. (2014). **EL MERCADO DE VALORES GUBERNAMENTALES**

EN MÉXICO: II Tipos de instrumentos y su colocación. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/elib/mercado-valores-gub/0EBPS/Text/ii.html>.

Banxico. (2022a). **Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: julio 2022**. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/encuestas-sobre-las-expectativas-de-los-especialis/%7BC1A6A37D-704A-AD07-7757-8F6391F85D75%7D.pdf>.

Banxico. (2022b). **Sistema de Información Económica.** Disponible en <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/>.

Nawalkha, S. K., Soto, G. M., y Beliaeva, N. A. (2005). **Interest Rate Risk Modeling: The Fixed Income Valuation Course.** Disponible en <https://www.wiley.com/en-us/Interest+Rate+Risk+Modeling%3A+The+Fixed+Income+Valuation+Course-p-9780471737445>.

SHCP. (2021). **Plan anual de financiamiento.** Disponible en https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/paf/paf_2022.pdf.

SHCP. (2022a). **BALANCE FISCAL EN MÉXICO. DEFINICIÓN Y METODOLOGÍA.** Disponible en https://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/metodologias/1bfm.pdf.

SHCP. (2022b). **Cuenta Pública 2021.** Disponible en <https://www.cuentapublica.hacienda.gob.mx/es/CP/TomoI-2021>.

SHCP. (2022c). **Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública: Apéndice Estadístico de Deuda Pública.** Disponible en https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

SHCP. (2022d). **Pre-criterios 2023.** Disponible en https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/precgpe/precgpe_2023.pdf.



Somos un **centro de investigación** de la sociedad civil, sin fines de lucro y apartidista,
que contribuye a la comprensión de la economía y finanzas públicas en México,
mediante herramientas y análisis accesibles y técnicamente sólidos,
para lograr una sociedad más informada y participativa, mejorar las políticas públicas
y construir un sistema fiscal **en beneficio de las generaciones presentes y futuras**.