

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA.**  
**DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO.**

## **T E S I S**

**“ENDEUDAMIENTO Y BURSATILIZACIÓN EVIDENCIA DE  
FINANZAS “PONZI”, CASO DISTRITO FEDERAL Y ESTADO DE  
MÉXICO”.**

**QUE PRESENTA EL LIC. ABAD TORRES BENÍTEZ, PARA  
OBTENER EL GRADO DE MAESTRO EN ECONOMÍA.**

**DIRECTOR: Dra. EUGENIA CORREA VÁZQUEZ.**

**MÉXICO DF. OCTUBRE DEL 2006.**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## INDICE

página.

<b>INTRODUCCIÓN.</b>	6
<b>CAPITULO I.- MARCO TEORICO.</b>	11
Introducción.	11
1.1.- El enfoque poskeynesiano.	13
1.2.-Acercamiento a la hipótesis de inestabilidad inherente y la condición de empresas “ponzi”.	19
1.3.- Recomendaciones de política a la hipótesis de inestabilidad inherente	25
Conclusiones.	29
Bibliografía.	30
<b>CAPITULO II.-LOS PROCESOS DE DESREGULACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA CONDUCE A ESCENARIOS DE FRAGILIDAD FINANCIERA.</b>	32
Introducción.	32
2.1.- Contexto de la liberalización financiera.	34
2.2.-Las limitaciones de la política económica.	40
2.3.- Los costos en términos de crecimiento y empleo	44
Conclusiones.	46
Bibliografía.	48
<b>CAP. III.- LAS PRIORIDADES DE LA POLITICA ECONOMICA EN UN CONTEXTO DE LIBERALIZACIÓN FINANCIERA.</b>	50
Introducción.	50
3.1.- Entorno nacional.	51
3.2.- Entorno subnacional	58
3.3.- El sobreendeudamiento conduce de manera permanente a mantener mayor	64

colocación de deuda para hacer frente a las obligaciones de la propia deuda.	
Conclusiones.	66
Bibliografía.	68
<b>CAP. IV.-Endeudamiento y bursatilización evidencia empírica de fragilidad financiera de Distrito Federal y Estado de México.</b>	69
Introducción.	69
4.1.- Dos estudios empíricos que muestran la hipótesis de fragilidad financiera a partir del esquema de finanzas “ponzi”.	71
4.1.1.)- Distrito Federal.	71
a).- Panorama general.	71
b).-Condiciones hacia finanzas “ponzi”.	82
c).- La política de menor endeudamiento del gobierno local	89
d).- La composición de la deuda del DF y su incursión en el mercado de valores.	94
4.1.2).- Estado de México.	101
Conclusiones.	108
Bibliografía.	111
<b>CAPITULO V.-LA COLOCACIÓN DE DEUDA ESTATAL Y MUNICIPAL EN LA BOLSA DE VALORES.</b>	113
Introducción.	113
Esquemas de financiamiento.	115
a).- Antecedentes	115
5.1. Esquema de apertura a los Estados y Municipios al financiamiento bursátil en México.	115
5.2.- La contratación de deuda en el mercado de valores también puede engendrar fragilidad financiera.	121
5.3.- Evolución financiera de los Estados más	128

endeudados y las condiciones de fragilidad financiera ante escenarios adversos.	
5.4.- Factores externos que generan incertidumbre e inestabilidad de los mercados financieros.	136
Conclusiones.	140
Bibliografía.	141
<b>CONCLUSION GENERAL.</b>	143
<b>Bibliografía general.</b>	150
<b>ANEXO ESTADÍSTICO.</b>	155

## INTRODUCCION.

El objetivo de la presente investigación, es someter a reflexión la política de endeudamiento subnacional, particularmente la deuda del Distrito Federal y Estado de México. Así, como la apertura y colocación de bonos de deuda por los Estados y Municipios en el mercado bursátil, como medios de financiación; a partir del contexto de desregulación y liberalización financiera de la economía mexicana.

Reunir la suficiente evidencia empírica, para encuadrar el endeudamiento y/o emisión de deuda en el mercado de valores a escenarios que conducen a la hipótesis fragilidad financiera (Hyman P. Minsky 1986). Entender que en ciertas circunstancias macroeconómicas y eventos particulares, los procesos de sobreendeudamiento conducirán a los Estados ó Municipios a entrar al esquema de fragilidad financiera generando prácticas de financiamiento “ponzi”.

Por finanzas “ponzi”, entendemos un estado permanente ó transitorio de las finanzas de las empresas, dónde las deudas superan a la generación de ingresos, o mejor dicho, la tasa de crecimiento de las obligaciones es superior a la tasa de crecimiento de los ingresos. Condición que inducen a la práctica financiera de contratación de deuda para pagar deuda, por parte de dichas empresas. En ese sentido, hay evidencia de que el gobierno Federal en México ha venido actuando bajo esa práctica, la cual, se hizo presente en la crisis de deuda de la década de los ochentas y en la crisis bancaria y financiera de 1994-1995.

La investigación, toma como referencia teórica, a la corriente poskeynesiana, para la explicación de la dinámica del endeudamiento, los riesgos y oportunidades que implica para los entes públicos entrar al mercado de deuda como cualquier otra empresa privada, en un ambiente de

aplicación de políticas fiscales y monetarias contraccionistas por parte del gobierno federal.

Iniciamos a partir de una revisión teórica de los conceptos claves sobre los riesgos que implica recurrir al endeudamiento como medio de financiamiento de las empresas, discutimos cómo los eventos de desregulación y apertura financiera, así como las crisis de deuda de los ochentas y la crisis bancaria y financiera de 1994 y 1995; han condicionado la política económica: garantizar la rentabilidad de los activos nacionales en beneficio del capital especulativo transnacional.

En esta lógica, la apertura del mercado de deuda para las Entidades Federativas, plantea inducir a los Estados y Municipios a entrar en un terreno desconocido y sujetarse a las leyes del mercado sin mayor distinción.

En el capítulo número uno, abordamos un acercamiento a la hipótesis de inestabilidad financiera de H. P. Minsky; rastreamos los aportes más importantes de otros teóricos en el pasado, para ilustrar los beneficios y los riesgos que implica el recurrir a la obtención de financiamiento por parte del mercado financiero.

Encontramos en esta búsqueda, elementos suficientes para asociar a la economía capitalista monetaria con problemas de fragilidad financiera, que en determinadas condiciones hacen aflorar las crisis.

Se argumenta, la importancia de los procesos de acumulación de las propias ganancias como fondos de re-inversión de las empresas, para evitar los riesgos del apalancamiento con préstamos o emisión de deuda. Así, como las condiciones que determinan que los entes públicos entren a la competencia por la obtención de recursos financieros.

En el capítulo dos, se pretende explicar por qué en un contexto de desregulación y liberalización financiera, la política macroeconómica de los países en desarrollo, tiende a garantizar el libre flujo de capitales

internacionales a partir de generar condiciones internas de rentabilidad de los activos nacionales, para ser fuente de ingresos externos.

En ese sentido, México es pionero de uno de los procesos de desregulación y liberalización financiera, más acelerada de las economías en desarrollo. Las condiciones de apertura e inserción al mercado financiero mundial, básicamente norteamericano, le condicionaron los escenarios de crisis financiera (1994-1995). Además de mantener políticas fiscales y monetarias restrictivas que atentan contra el crecimiento económico.

Explicamos como la política de endeudamiento interno del gobierno federal cumple el papel de mantener la estabilidad financiera deseada, por el escenario mundial. También el peso del nivel de sobreendeudamiento, el cual se carga a la deuda pública reduciendo los presupuestos sociales. En esta lógica inicia la apertura del mercado de valores para las entidades subnacionales.

El tercer capítulo, mantiene la discusión sobre los instrumentos de deuda interna (BREMS, CETES, BONDES, UDIBONOS etc.) esta práctica le permite al gobierno por un lado, mantener condiciones de rentabilidad exigidas por los movimientos del capital especulativo; y por otro lado, estabilizar las variables internas a partir de mantener un tipo de cambio apreciado, el control de la inflación y en esa medida juega el papel de regulador monetario.

Se cuestiona esta práctica, por el nivel de endeudamiento de las finanzas públicas, que provocan mayor astringencia en los mercados productivos, así como presiones del déficit de cuenta corriente –crowding-out–, que pueden desencadenar procesos similares a la crisis del 1994-95, solo con un origen diferente: sobreendeudamiento interno.

En ese sentido, se insiste en el análisis de dependencia del mercado financiero nacional y de la política económica del gobierno al



desempeño de las variables externas, desde luego, en un contexto de un mercado desregulado y dominado por el consorcio trasnacional, en esa medida, el esquema de endeudamiento subnacional se repliega al papel que le imponen las condiciones de dicho mercado.

El capítulo cuarto, introduce la discusión de probar la hipótesis de trabajo: que las finanzas del Distrito Federal como del Estado de México revisten características de fragilidad financiera, condición que las obligó a entrar al esquema de finanzas “ponzi”.

Se demuestra primero, la existencia de una fuerte correlación entre el crecimiento de los ingresos totales, con el crecimiento de la deuda, los primeros crecieron en la medida que se recurrió al endeudamiento, cuando éste disminuyó su ritmo, los ingresos se vieron afectados. En ese sentido y cuando menos de 1996 al 2002 las finanzas del DF presentaron fragilidad financiera, ante la insuficiencia de ingresos propios como de participaciones federales, sin duda provocado por la crisis financiera y la política contraccionista del gobierno federal.

El recurrir al endeudamiento para cubrir los pagos de intereses y amortizaciones de la banca comercial como de Desarrollo se generalizaron condiciones de fragilidad financiera, que sólo fueron superadas a partir de programas de reestructuración del débito, en un entorno de caída de las tasas de interés, lo cual contribuyó a aligerar las cargas financieras tanto en el Distrito Federal en 1999 y 2001 y Estado de México en el 2004. Experiencias que incidieron en la definición de estrategias para la reducción paulatina del ritmo del endeudamiento.

Sin embargo, el problema no sólo reside en un menor ritmo de crecimiento de la deuda, sino en el monto del pago de intereses y amortizaciones anuales que tienen que cubrir las finanzas locales y en condiciones de estancamiento de los ingresos totales más la incertidumbre

que impone el actual contexto de la economía nacional y el mercado mundial.

Se argumenta, que el entrar en un estado de fragilidad financiera, con practicas de finanzas “ponzi”, no es una condición estática, sino más bien dinámica, se entra y se sale de dicho condición, en relación a las condiciones macroeconómicas cambiantes: cambios que se asocian a la política fiscal y monetaria, así como al contexto de una economía de libre flujos de capital. Existe suficiente evidencia estadística en este capítulo, que demuestran que el crecimiento de las obligaciones de la deuda superaron a la generación de ingresos; así, la insuficiencia de ingresos provocaron se recurriera a la política de sobreendeudamiento, tanto en el Distrito Federal como en el Estado de México. En ese sentido se cubrieron obligaciones de deuda con deuda.

El capítulo quinto y último, extiende la discusión de fragilidad financiera, para los estados más endeudados. En él se analizan los procesos de reformas a la Ley de Coordinación Fiscal, para hacer de los Estados y Municipios agentes con capacidad de emitir bonos de deuda, además de la tradicional contratación de deuda con banca comercial y de Desarrollo, a partir de nuevos procedimientos y garantías que exige un mercado liberalizado.

Se analiza el endeudamiento de los seis estados más endeudados en relación al crecimiento de sus ingresos, así como la deuda contratada en los diferentes mercados, destacándose la nueva tendencia de favorecer a la banca comercial y mercado de valores, a partir de las modificaciones del marco legal de contratación de deuda, imponiendo reservas preventivas a la banca comercial y de Desarrollo para evitar posibles escenarios de riesgo de los créditos, además de la política de restricción a la Banca de Desarrollo.

También se hace hincapié en la existencia, de crecientes pagos de intereses en relación al crecimiento de los ingresos anuales de los Estados. Se aborda el nivel de endeudamiento en bolsa de valores de los Estados y Municipios, para entender su alcance. Aunque su peso en el endeudamiento total –de los estados– es poco, los escenarios que presentan corren la misma suerte, que el endeudamiento con banca comercial y Banca de Desarrollo: mantener la garantía de pago, a partir de las participaciones federales y de la calificación de sus finanzas por empresas especializadas.

## CAPITULO I. MARCO TEORICO.

### Introducción.

El presente capítulo pretende, acercarnos a la hipótesis de inestabilidad financiera de Hyman P. Minsky, revisando en esa dirección los distintos aportes de otros teóricos de la economía, en particular a M. Kalecki y J. M. Keynes,<sup>1</sup> quienes aportaron suficientes reflexiones para comprender la dinámica de comportamiento de una economía monetaria capitalista, entendiendo la importancia que juega la inversión y su financiamiento en el proceso de la producción de bienes.

Se pretende tener en claro, el conjunto de conceptos que llevan a la hipótesis de fragilidad financiera, así como en qué medida los entes públicos también entran en esta dinámica, a partir de los procesos de desregulación y liberalización financiera, iniciados a finales de la década de los setentas en las economías emergentes.

Se recurre constantemente a la explicación teórica de H. Minsky, para entender la dinámica del capitalismo, a partir de sus esquemas de finanzas: empresas financieramente cubiertas, empresas especulativas y empresas “ponzi”. Reflexionándose en los factores que condicionan la evolución del financiamiento y la suspensión del mismo, cuando factores externos e internos derrumban la confianza de los prestamistas y el pánico a seguir prestando, condiciona la presencia de escenarios de fragilidad financiera.

---

<sup>1</sup> Para encontrar las conexiones entre estos autores revítese a James R. Crotty en “Marx, Keynes y Minsky acerca de la inestabilidad del proceso de crecimiento del capital y la naturaleza de la política económica del gobierno” en Investigación Económica No. 208, abril-junio de 1994 de la Facultad de Economía UNAM.

También puede revisarse a ALESSANDRO Verselli (1999) “Minsky, Keynes and the Structural Instability of a Sophisticated Monetary Economy” en Quaderni No. 284, Università degli Studi di Siena.

Se plantea demostrar que en condiciones de desregulación y liberalización financiera, los entes públicos entran en las reglas del mercado, como cualquier otra empresa privada; la lucha por el financiamiento o colocación de deuda en el mercado financiero los obliga a mantener condiciones de rentabilidad de sus activos, mejores y mayores calificaciones garantiza flujos de recursos financieros.

La presencia de esquemas recomendados por el FMI, impiden la aplicación de políticas de déficit del gasto público, como herramienta de estabilización económica. Y en este sentido la hipótesis de inestabilidad financiera cobra relevancia, haciendo que las finanzas de las empresas como de los entes públicos, caigan en los esquemas de finanzas “ponzi” y la presencia de fenómenos de crisis bancarias y financieras esté al orden del día; en tal sentido, muchas experiencias de liberalización financiera han estado asociados a colapsos financieros.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Revítese en este sentido a Rogerio Studart “Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: Lecciones derivadas de América Latina y del Sudeste Asiático en los años ochenta” en Investigación Económica No. 224 abril-junio 1998. ED Facultad de Economía UNAM

## 1.1.- El enfoque poskeynesiano.

La relación ingreso-deuda, es sin duda, el binomio contable y financiero que nos describe las fortalezas y debilidades de la empresa privada, trasladar este concepto a los entes públicos para explicar sus condiciones financieras, sólo es posible a partir de entender la nueva dinámica que impone el contexto de desregulación y apertura financiera a los mercados emergentes; en esta visión los Estados y Municipios entran en la lógica del mercado: a partir de procesos de calificación por empresas especializadas, organizar sus finanzas bajo las reglas del mercado, competir por fuentes de financiamiento en el mercado financiero al igual que cualquier empresa privada.

Estas condiciones alejan las diferencias entre entes públicos y empresa privada y se les pretende evaluar con el mismo rasero, la visión es la dominación del mercado sobre el Estado, en los procesos de desregulación y apertura financiera y comercial, estaba presente esta condición para México.

En este sentido, las diferencias de deuda pública y privada se pretenden borrar, contratar y financiar deuda, debe ser de manera indistinta: el criterio de mercado es la regla, de tal manera que la disponibilidad de financiamiento en el mercado estará en razón de la fortaleza de sus finanzas, es decir, de sus activos; para el caso de los Estados y Municipios su aval potencial son las transferencias federales y sus ingresos propios.

La nueva relación, mercado entes públicos que se les pretende dar a los problemas de deuda y financiamiento de los Estados y Municipios al abrir el mercado financiero, tiene la clara intención de asegurar los rendimientos del capital financiero no importando la dimensión ni el lugar para dicha valorización, sea esta a escala local, nacional o mundial lo que en verdad importa es la rentabilidad y si ésta se encuentra asegurada a

partir de las participaciones federales y la disposición de reservas preventivas, entonces ello da mayor certidumbre al capital.

Con estas reflexiones, iniciamos el análisis con Michal Kalecki, en una economía monetaria, una de las principales limitaciones de las empresas, para poder invertir en el mercado financiero emitiendo acciones, es el monto del capital propiedad de la empresa o “el capital de empresa” como él mismo lo señala: “el requisito más importante para convertirse en empresario es ser propietario de capital”<sup>3</sup>. La relación entre el “capital de empresa” y el capital de préstamo define la capacidad de la empresa en el mercado financiero, una relación de mayor capital de préstamo en relación al “capital de empresa” conducirá a una situación de “riesgo creciente” para los accionistas de la empresa (M. Kalecki. 1971)

En esta reflexión que relaciona la composición del capital de las empresas entre propio y de préstamo, subyace la hipótesis endógena de inestabilidad financiera cíclica de la sociedad capitalista, desarrollada posteriormente por H. P. Minsky<sup>4</sup>.

En la argumentación de M. Kalecki, está presente la situación de “riesgo creciente” de las empresas que incursionan en el mercado de emisión de acciones y no por el riesgo que implica endeudarse (las empresas invierten en ese mercado y conforman activos, pues compran acciones o bonos o lo que haya a la venta para tener ingresos financieros; pero quienes colocan no invierten en el mercado, sino que toman fondos, es decir que aumentan sus pasivos que a su vez generan costos financieros).

Para obtener financiamiento en dicho mercado, depende de las propias limitaciones de la empresa, ya que la acumulación de capital está en relación a las ganancias corrientes de la propia empresa (M. Kalecki) y

---

<sup>3</sup> Michal Kalecki. (1984) “Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista 1933-1970”. ED. FCE. México.

<sup>4</sup> Puede consultarse para tal fin a James R. Crotty en investigación Económica No. 208, abril-junio 1994. pagina 196. ED. Facultad de Economía UNAM.

contratar capital de préstamo más allá de su capacidad financiera o productiva, puede conducir a situaciones de fragilidad financiera.

La situación de riesgo, sin embargo, puede disminuir si los capitalistas aumentan la inversión y su consumo, del cual dependen sus ganancias y éstas determinan el volumen del “capital de empresa” de aquí la máxima de Kalecki de que “los capitalistas ganan lo que gastan y los obreros gastan lo que ganan”. El fondo del asunto, es entonces, los determinantes de la inversión y la propia composición de la inversión, determinada por las ganancias del capitalista, sea ésta en un modelo de economía capitalista cerrada o abierta.

Así, M. Kalecki supone ya, una situación de posible fragilidad de las empresas a partir de incurrir al mercado por acciones, (una vez desarrollado dicho mercado requiere de concentraciones mayores de capital dispuesto a ser invertido), y si la inversión de las empresas depende de sus ganancias brutas, entonces se ejercerá presión sobre el fondo de ahorro bruto de las mismas empresas, en ausencia de suficientes ganancias y ahorro bruto se recurrirá al capital de préstamo. “Las decisiones de invertir se relacionan estrechamente con la acumulación “interna” de capital, o sea con el ahorro bruto de las empresas. Se tenderá a ampliar este ahorro en inversiones y, además, la inversión podrá financiarse con fondos ajenos nuevos sobre la base de la acumulación de capital de los empresarios. Así se tiene, que el ahorro bruto de las empresas amplía los límites que a los planes de inversión fijan la estrechez del mercado de capitales y el factor de “riesgo creciente””.<sup>5</sup>

Aún más, en esta revisión M. Kalecki supone que si el mercado por acciones, no es capaz de garantizar “una tasa de rendimientos por lo menos igual a la vieja tasa de ganancia, se merman los dividendos de los viejos accionistas en general y del grupo controlador en particular. Cuando

---

<sup>5</sup> Michal Kalecki (1984) “Ensayos escogidos sobre la Dinámica de la Economía capitalista 1933-1970”. ED. FCE, México. Pag.129.



mayor sea la nueva emisión, mayor será desde luego, este tipo de riesgo, y, en consecuencia, es otro caso de riesgo creciente”<sup>6</sup>.

Así, podemos decir, que en este autor ya está presente la preocupación de problemas financieros de las empresas, derivado de la relación “capital de empresa” y “capital de préstamo”; recurrir al mercado de capitales para financiar la inversión vía emisión de títulos será menos riesgoso cuando el tamaño de la empresa y el capital de la misma, es suficientemente grande para obtener con facilidad dichos fondos. No así para empresas menos grandes y con una mayor proporción de capital de préstamo en sus activos, lo cual ejerce presión a sus finanzas. Lo curioso es que el capital, tiende a colocarse donde este abunda y no donde escasea, como es el caso de las pequeñas empresas que no tienen acceso al mercado de valores. (Kregel J. 1998)<sup>7</sup>

Aquí subyace ya la diferenciación entre empresas potenciales o “financieramente cubiertas” que pueden recurrir o no recurrir a este mercado y “empresas financieramente no cubiertas” que tienen necesariamente que recurrir al mercado para financiar su inversión o sus compromisos de deuda con mayores “riesgos crecientes” como dice M. Kalecki.

Para J.M.Keynes las decisiones de inversión están en relación a la eficiencia marginal del capital, la propensión marginal a consumir y la tasa de interés, la primera, definida en términos de la expectativa de rendimientos probables; es decir, de la tasa de rendimientos que se espera obtener de cualquier bien que se desea adquirir, lo cual implica ante la disponibilidad de crédito que estos rendimientos sean mayores a la tasa de interés.

---

<sup>6</sup> Michal Kalecki (1984) “Ensayos escogidos sobre la Dinámica de la Economía capitalista 1933-1970”. ED. FCE, México. Pag.125.

<sup>7</sup> Ver a Jan Kregel “Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico” en Crisis financiera: mercado sin fronteras de Alicia Girón y Eugenia Correa (1998) ED. UNAM-el caballito, México.

La propensión marginal a consumir como la diferencia entre el ingreso y el ahorro a mayor propensión mayor aliciente a la inversión y la tasa de interés regula el estado de liquidez de la economía. Tres elementos básicos que componen la demanda efectiva en (Keynes 1936).

En presencia de incertidumbre, Keynes destaca dos riesgos que pueden afectar negativamente el volumen de la inversión, los del “empresario” y los del “prestamista”, el primero “surge de las dudas que el mismo tiene respecto a la posibilidad de obtener en realidad los rendimientos probables que espera”...del segundo, es decir del “prestamista” “éste –el riesgo– puede deberse al azar moral, es decir, incumplimiento voluntario o cualquier otro medio, tal vez lícito, de eludir el cumplimiento de la obligación; o a la posible insuficiencia del margen de seguridad, es decir, incumplimiento involuntario a causa de una equivocación en las expectativas”<sup>8</sup>.

Este último riesgo, es de importancia para nuestra investigación, ya que está presente la mediación del no pago de la deuda; por cualquier razón, sin embargo, para solventar el riesgo tanto prestatario como prestamista, necesitarán un margen más amplio para tomar sus decisiones, uno para garantizar rendimientos por arriba de la tasa de interés a la que toma el préstamo y el otro una tasa de interés mayor que compense el riesgo por prestar.

Así, en Keynes las expectativas de rendimiento en los mercados financieros en presencia de incertidumbre, tienen una connotación hacia la “inestabilidad del sistema” cuando señala que, “Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria, cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del

---

<sup>8</sup> J.M.Keynes (1936) “Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero” ED. FCE México 2000  
Pág. 132.

capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal”<sup>9</sup>

En esta perspectiva, creo que Keynes plantea la necesidad de que sea el Estado, quien garantice la organización directa de la inversión, a partir de regular la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, garantizando que la primera, siempre sea mayor a la segunda. Debido a que una situación contraria implicaría eventos de inestabilidad del sistema o factores que podrían desencadenar la crisis.

Así, la acción gubernamental, vía política fiscal y monetaria tendría que orientarse a mantener la demanda efectiva impulsando o controlando la propensión marginal a consumir (pmc), la eficiencia marginal del capital (emc) y la tasa de interés (i), que resumen el nivel de la ocupación consistente con la demanda efectiva. “Espero ver al Estado, que está en una situación de poder calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo sobre la base de la conveniencia social general, asumir una responsabilidad cada vez mayor en la organización directa de las inversiones...” (Keynes, 1936)

Así, el endeudamiento para Keynes tiene sentido en tanto que éste, permita expandir la inversión, de tal manera que el gasto público en inversión (vía expansión crediticia) era el renglón más importante y anticíclico en economías no desreguladas ni liberalizadas, cuando la expansión del gasto no generaba fugas de capitales.

---

<sup>9</sup> J.M.Keynes (1936) “Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero” ED. FCE México 2000  
Pág. 145.

## 1.2.-Acercamiento a la hipótesis de inestabilidad inherente y la condición de empresas “ponzi”.

En la visión de Hyman P. Minsky cuando estudia los procesos endógenos que conducen a ciclos económicos, encuentra aquí el ingrediente de la inestabilidad; es decir, en la dinámica propia de una economía monetaria, de tal modo, él concibe al ciclo económico y a la inestabilidad como consecuencia natural e inherente de las conductas movidas por los intereses de los agentes; bancos y empresarios en un contexto de la dinámica de las economías que han desarrollado instituciones financieras sofisticadas.

No concibe a la inestabilidad como un fenómeno externo o casual que se presenta en ciertas circunstancias, sino como un ingrediente interno que siempre está presente dentro del ciclo económico y que dadas ciertas condiciones aflora como un resultado de las prácticas financieras de los agentes económicos.

Para H. Minsky, en su modelo de fragilidad financiera, el problema del riesgo de no pago, va de la mano con el apalancamiento financiero que necesitan y solicitan las empresas, es decir, (lo que para M. Kalecki era la proporción de los recursos propios de la empresa y los recursos financieros ajenos); derivado de la necesidad que tienen las empresas por crecer a un mayor ritmo de acumulación, para lo cual el sector bancario tiene las soluciones para su crecimiento acelerado, animando un mayor número de créditos que financien las nuevas inversiones de los empresarios.

En condiciones normales, el crecimiento de la inversión y el crédito tienen una dinámica, que determinan el crecimiento estable de la economía; así, el fondeo bancario se convierte en la palanca para el ascenso de la actividad económica y el crecimiento de las utilidades permitiendo mayor liquidez de las empresas, para su reinversión y pago de sus pasivos. En ese

sentido “la inversión se frena por una falta de liquidez (proveniente de los bancos) y no por una falta de ahorro”<sup>10</sup>

Si las condiciones macroeconómicas cambian, debido a choques externos o cambios en la tasa de interés, entonces los márgenes de seguridad de los bancos empiezan a disminuir; ante tal circunstancia, ellos restringen el crédito, cae la inversión y las utilidades empiezan a desaparecer; así las posibilidades de hacer frente a las obligaciones contraídas por las empresas empiezan a tener mayor peso financiero.

Tal dinámica dice Minsky hace más vulnerables a los empresarios, por lo cual tienen que buscar mayores recursos financieros que les permita seguir financiando sus proyectos productivos y los requerimientos de sus débitos, aún a tasas de interés más altas y con mayor riesgo de caer en la insolvencia o en un esquema de finanzas “ponzi” caracterizado por conseguir deuda para pagar deuda.

Un esquema de finanzas “ponzi” no es una situación estática, sino dinámica, es un proceso, en el cual se entra y sale en la medida que cambian las condiciones macroeconómicas del país o la capacidad de las empresas para obtener créditos a proyectos que garantizan tasas de retorno que son capaces de generar fondos en caja, para cubrir sus deudas acumuladas.

Sin embargo, una posición financiera “ponzi” implica la insuficiencia de recursos en caja para hacer frente a sus obligaciones de deuda, se tiene que recurrir permanentemente al crédito; denotando capacidades de negociación y pericia para convencer a los acreedores de la factibilidad del proyecto, si se mantienen las líneas del crédito; una posición de finanzas “ponzi” sólo sobrevive en razón de mantener siempre posibilidades de crédito, sin éste los proyectos de inversión se colapsarían,

---

<sup>10</sup> Noemí Levy Orlik Tesis Doctoral “Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión en México 1960-1994”. Cap. III. Pág. 58.

ante cualquier perturbación macroeconómica adversa: elevación de tasas de interés, deslizamiento del tipo de cambio, reducción del presupuesto etc.

Si el esquema de financiamiento “ponzi” es una condición que oscila entre permanente y transitoria dependiendo de la situación de liquidez de la empresa ó de los prestamistas, sin embargo, no existe la suficiente evidencia empírica para demostrar cómo una empresa en condición “ponzi” pasa a empresas especulativas y de ahí a empresas financieramente cubiertas. La realidad demuestra procesos contrarios a esta lógica, prefiguran dinámicas que conducen permanentemente a problemas de fragilidad financiera, impulsados por los objetivos de obtener mayores utilidades tanto de los prestamistas como de los prestatarios.

Existe la posibilidad, sin embargo, que en determinadas circunstancias y por periodos muy cortos algunas empresas puedan salir del esquema “ponzi”, debido a factores de expansión del crédito o a escenarios macroeconómicos cambiantes. Pero tales eventos no garantizan siempre una mejoría permanente para las empresas con finanzas “ponzi”, la evidencia demuestra escenarios de constante fragilidad financiera que en determinadas condiciones, provocarían situaciones de no pago de las obligaciones presentándose problemas de inestabilidad financiera.

Abordemos de manera rápida el análisis que plantea Hyman P. Minsky sobre la fragilidad financiera o inestabilidad inherente del sistema capitalista, es decir, de cómo se pasa de un sistema financiero robusto a uno financieramente frágil; que es centralmente la hipótesis de Minsky; su análisis parte de la estructura de financiamiento de las empresas a partir del binomio ingreso-deuda. Dónde el nivel de endeudamiento está en relación al crecimiento de los ingresos de las empresas, mientras éstos sean constantes y superiores a las obligaciones de pago de la tasa de interés y amortizaciones que ha contraído, la empresa tendrá capacidad de pago y aparentemente la situación de fragilidad e insolvencia no se presentará.

Para Minsky, esta condición no es suficiente, aún siendo un sistema financiero robusto, su propia dinámica, lo conduce a uno financieramente frágil; así, él mismo lo describe, al señalar lo siguiente: “La experiencia indica que nuestra economía oscila entre estructuras financieras robustas y frágiles, y la crisis financiera requiere la previa existencia de una estructura financiera frágil. Nosotros necesitamos explicar cómo emerge la fragilidad y cómo emerge lo robusto y cómo, tales situaciones son reconstruidas”<sup>11</sup>.

Para demostrar la lógica del argumento divide a las empresas en: a). empresas financieramente cubiertas, su característica distintiva está en sus flujos financieros; así sus flujos de caja siempre excederán a los compromisos de pago y amortizaciones, por lo cual, no requieren de financiamiento para cubrir sus pasivos; b). empresas especulativas, se distinguen porque en periodos breves sus entradas en caja cubren los intereses de sus obligaciones, pero no así con las amortizaciones, por lo cual dependen de financiamiento del sistema bancario; c). empresas “Ponzi”, son aquellas que sus entradas o flujos de caja no son suficientes para cubrir sus obligaciones de deuda tanto intereses como amortizaciones, las cuales siempre requieren de manera permanente y creciente de mayor financiamiento de sus acreedores.<sup>12</sup>

El planteamiento de Minsky, sugiere que no sólo en períodos de debilidad financiera las empresas enfrentan dificultades de pago, sino por lo contrario, también en los períodos de prosperidad, debido a las propias prácticas financieras de la banca comercial, como de los intermediarios financieros, los cuales ofertan crédito a las empresas financieramente cubiertas en la medida que éstas representan para la banca opciones de mayor rentabilidad y montos mayores de colocación de recursos vía

---

<sup>11</sup> - Minsky Hyman P. (1986) “Stabilizing an Instable Economy”.Ed. Yale University Press New Haven and London. Pag. 210

<sup>12</sup> Puede consultarse a Guadalupe Mántey de Anguiano en Comercio Exterior, diciembre del 2000.

crédito. En ese sentido, “el riesgo de impago avanza paralelamente al grado de apalancamiento financiero de las empresas”<sup>13</sup>

A la vez, para las empresas representa una oportunidad para realizar sus proyectos de inversión en la búsqueda de mayores tasas de rendimiento. Así mientras – señala Minsky – la tasa de ganancia sea mayor a la tasa de interés, las empresas absorberán el crédito disponible, haciendo en un primer momento que tanto la inversión, las utilidades y el crédito aumenten.

Pero el problema en esta lógica, se presenta debido a que el crédito crece con mayor velocidad que la generación de ingresos, debido al tiempo de maduración de la inversión, generando que las empresas financieramente cubiertas, incrementen sus necesidades de financiamiento y que las empresas especulativas y ponzi requieran aún mayor disponibilidad de crédito, para hacer frente al pago de intereses y amortizaciones (Minsky, 1986)

De tal manera, que al crecer las utilidades en menor proporción que el crédito, induce a mayores riesgos y a una política de restricción del crédito por parte de los bancos, incrementándose la tasa de interés como respuesta, a este escenario.

A mayores tasas de interés se incrementan las obligaciones de las empresas, por lo cual necesitan mayores cantidades de capital de crédito, para hacer frente a sus obligaciones de tasas de interés y amortizaciones del capital, en tales condiciones, la respuesta del sistema financiero es mantener o incrementar la restricción del crédito para fortalecer sus márgenes de seguridad (Minsky, 1986).

Así, la escasez de crédito ahora, induce a las empresas a menor inversión y menores utilidades. Por lo tanto, las decisiones de inversión se

---

<sup>13</sup> Revítese en ese sentido a Oscar de Juan Asenjo y Joseph González Calvet (2005) “inestabilidad financiera y ciclos a partir de un modelo depredador-presa” en Investigación Económica No. 251 de la Facultad de Economía UNAM. Enero-marzo 2005.



ajustan para poder cubrir las altas tasas de interés de sus débitos, generando situaciones de fragilidad de las empresas financieramente cubiertas, mientras que las empresas especulativas se convierten en empresas “ponzi” y las “ponzi” entran en una condición de suspensión de pagos, en la medida que no encuentren apalancamiento urgente, que evite la venta de sus propios activos, antes que la depreciación desvalorice sus tenencias de capital. Así la alternativa que se les presenta es rematar sus activos, ya depreciados por las altas tasas de interés.

En esta lógica, pero no vista de manera mecánica como se expuso arriba, tanto empresas cubiertas como especulativas y “ponzi” pueden entrar en situaciones de franca fragilidad y ser el germen que desate inestabilidad del sistema económico y propiciar la posibilidad de crisis bancaria; en el sentido de que la banca no pueda recuperar los flujos colocados, debido a que las empresas se han declarado en impago, como consecuencia de las altas tasas de interés.

Revítese en este sentido la crisis bancaria y financiera de México en 1994 y 1995, dónde los niveles de endeudamiento en moneda externa de empresas financieras y no financieras, que aprovechando los diferenciales de tasas de interés, condujeron a problemas de pagos y el posterior estallido de la crisis, al no poder sostener el creciente déficit de Cuenta Corriente, el Banco de México tuvo que optar por la devaluación de la moneda.

“A pesar de las diversas explicaciones sobre sus causas, que generaron inestabilidad financiera se desató en diciembre de 1994 una crisis de tipo minskiana”<sup>14</sup>.

La inestabilidad financiera ocurre entonces, cuando choques en el sistema financiero interfieren con los flujos de capital, debido a razones de rentabilidad o a movimientos de las tasas de interés. Así los rentistas se

---

<sup>14</sup> Noemí Levy Orlik, (2005) en “consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón, Alma Chapoy Coordinadoras. Coedición UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas y Cámara de Diputados. Pág. 521.

muestran temerosos para colocar inversión en proyectos productivos de las empresas o en los entes públicos para el caso de nuestra investigación.

Dichos choques, pueden ser originados por diversos eventos económicos y financieros, como lo hemos mencionado arriba. Sin embargo la inspiración de Minsky fue encontrar al interior de la propia dinámica de financiación y crecimiento de las empresas, el germen de su inestabilidad, es decir, la dinámica de inestabilidad estructural dentro de una economía monetaria (Minsky, 1986)

El proceso de deflación de los activos de las empresas, es consecuencia de que las empresas se ven imposibilitadas a conseguir recursos, si no es a partir de ofertar sus propios activos de capital, lo cual induce a la caída de sus precios, la caída de sus activos hacen más difícil que las empresas cubran sus pasivos, gestándose las primeras moratorias de pago y la crisis, de aquí la importante recomendación de Minsky de que el Estado actúe de manera anticíclica.

De esta manera, en síntesis, se pasa de un sistema robusto a un sistema frágil. Que es una de las hipótesis centrales de Minsky, si revisamos la crisis asiática y mexicana, observaremos que lo antes descrito tiene muchas semejanzas en cuanto a la depreciación de los activos en ambos países.

### 1.3.- Recomendaciones de política a la hipótesis de inestabilidad inherente

En tales circunstancias, H.Minsky recomienda la aplicación de políticas públicas, tendientes a estabilizar los activos de capital de las empresas, por un lado, incrementando el gasto público deficitario para sostener el nivel de las utilidades del sector privado, cuando la inversión decrece debido a la falta de crédito.

Dicha medida debe ir acompañada de una política monetaria flexible para inducir a la baja las tasas de interés y aliviar las obligaciones del sector privado, además de la oportuna asistencia del Banco Central para ofrecer la suficiente liquidez y evitar situaciones de insolvencia generalizada (Minsky, 1986)

Así, en la opinión de Minsky, el Estado debe hacer uso de políticas contra cíclicas, que eviten la contracción de la producción generada por las crecientes obligaciones de las empresas y familias, impulsando la inversión productiva a partir del déficit público, evitando además, que la economía se encamine a procesos de estancamiento.

Sin embargo, los acuerdos del consenso de Washington, que presuponían la desregulación y apertura financiera de las economías emergentes, también fueron orientados a desterrar la herramienta contracíclica del Estado, es decir evitando a toda costa el uso del gasto público como medio de estabilización; así, para el caso de la economía mexicana las recomendaciones del FMI han sido políticas fiscales y monetarias restrictivas, a fin de que los procesos inflacionarios no generen perturbaciones a la rentabilidad del capital financiero.

Con esas medidas se imposibilita la aplicación de políticas contracíclicas, favoreciendo medidas de endeudamiento público externo e interno, lo cual ha generado caer en posiciones “ponzi” en la medida que el gasto público tiende a reducirse, como consecuencia de cubrir los compromisos financieros, recurriéndose a la emisión de papeles gubernamentales en el mercado financiero y así obtener recursos para enfrentar los pasivos contingentes y no contingentes.

En esta lógica, de privilegio de las recomendaciones del FMI, se sobrepone a la aplicación de medidas de gasto público contracíclico para estabilizar las economías emergentes; condicionándolos a depender del libre flujo de capitales internacionales y al movimiento de las tasas de

interés a medida que se mantenga un tipo de cambio sobrevaluado, para permitir condiciones de rentabilidad. Condición que acelera los fenómenos de inestabilidad financiera y los escenarios de finanzas “ponzi” de las finanzas federales.

Es evidente, que en la visión de Minsky, el problema de la inestabilidad inherente al sistema capitalista, es derivado de la propia naturaleza del capitalismo. Su incapacidad para proporcionar la liquidez necesaria al sistema productivo y financiero, evitando las crecientes perturbaciones que pueden estallar en crisis financieras. Es la condición para la actuación del Estado a partir del déficit del gasto público, para reanimar la inversión en momentos de que ésta se reduce.

Actuando a partir de estabilizar los precios de los bienes del capital privado y público para impedir su depreciación; además de incrementar el déficit público para financiar la inversión y detener la caída de las utilidades, contrarrestando el incremento de la tasa de interés; medidas todas que evitan que las pesadas cargas de las obligaciones de las empresas cubiertas, especulativas y “ponzi”, conduzcan a un estado de insolvencia de la economía y evitando la presentación de la crisis de pagos (Minsky, 1986).

Es evidente, que la hipótesis de debilidad financiera o inestabilidad financiera, puede aplicársele a las actuales condiciones de las finanzas públicas federales y estatales en México, la práctica del gobierno federal de recurrir al endeudamiento interno para hacer frente a las obligaciones contraídas, ante un contexto de desregulación y liberalización financiera, obliga al estado a mantener políticas fiscales y monetarias contraccionistas; con ello se pretende borrar la potestad del estado de crear su propio crédito y políticas fiscales y financieras autónomas condicionando con ello escenarios permanentes de inestabilidad y crisis financieras.

La pretensión de mantener desregulado el sector financiero, parte de la lógica de entrar a depender de los movimientos del capital trasnacional atando las capacidades soberanas de creación de moneda y crédito propio, lo cual recobraría importancia nuestra política financiera autónoma (Huerta A.)

El colocar deuda en el mercado financiero vía papeles gubernamentales como: BREMS, BONDES, CETES y UDIBONOS como medios para obtener recursos para hacer frente a sus obligaciones, coloca a las finanzas públicas en situaciones de generar posibilidades de crisis financieras, más si sumamos movimientos financieros en las variables externas como tasas de interés, o pérdida de confianza en la rentabilidad de la economía nacional por el capital financiero.

Los escenarios de desregulación y liberalización financiera que sustentan la condición de finanzas “ponzi”, de las finanzas públicas federales y estatales, serán desarrollados en los siguientes capítulos y demostrarán la condición de inestabilidad de las finanzas del Distrito Federal y el Estado de México.

## CONCLUSIONES.

1.- La hipótesis de inestabilidad financiera, a partir de los esquemas de finanzas cubiertas, especulativas y “ponzi”, posee herramientas de investigación, para encuadrar los problemas de endeudamiento interno de las finanzas federales y estatales, para poder sugerir que la economía mexicana puede entrar en condiciones de inestabilidad financiera.

2.- Un esquema de finanzas “ponzi” no es una situación estática, sino dinámica, es un proceso, en el cual se entra y sale en la medida que cambian las condiciones macroeconómicas del país o la capacidad de las empresas para obtener créditos a proyectos que garantizan tasas de retorno, que son capaces de generar fondos en caja para cubrir sus deudas acumuladas.

3.- Los problemas de inestabilidad financiera tienen una alta relación al comportamiento de las variables externas, ello debido a los procesos de liberalización financiera y a la política macroeconómica que se sustenta en el garantizar y depender de los flujos de capital externo.

4.- El no poder usar el gasto público, como herramienta contracíclica, impide plantear políticas de defensa, ante los movimientos especulativos del capital trasnacional, el seguir sosteniendo la rentabilidad

de la economía a partir de la estabilidad del tipo de cambio, condiciona escenarios de mayor recesión económica y mayor endeudamiento interno.

## BIBLIOGRAFIA.

- ALESSANDRO Verselli (1999) "Minsky, Keynes and the Structural Instability of a Sophisticated Monetary Economy" en Quaderni No. 284, Università degli Studi di Siena.
- CORREA Eugenia, Girón Alicia (2002) (comp.) "Crisis y futuro de la banca en México". ED. UNAM, IIE.
- (2004) "Economía financiera contemporánea". ED. Senado de la Republica, UNAM, UAM.
- CROTTY James R. (1994) "Marx, Keynes y Minsky acerca de la inestabilidad del proceso de crecimiento del capital y la naturaleza de la política económica del gobierno" en Investigación Económica No. 208 abril-junio de la facultad de Economía UNAM.
- DIMITRI B.Papadimitriou and L Randall Wray (1999) "Minsky's Analysis of Financial Capitalism" ED. The Jerome Levy Economics Institute. No. 275. July.
- HUERTA G. Arturo (2004) "La economía política del estancamiento" ED. Diana, México.
- KEYNES J.M. (1936) "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" ED. FCE. México 2000.
- KREGEL Jan (1998) en "Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras" de Alicia Girón y Eugenia Correa. Coord. México 1998. ED. UNAM-El Caballito.
- KALECKI Michal (1984) "Ensayos Escogidos sobre Dinámica de la economía Capitalista 1933-1970" ED. FCE. México.
- MÁNTEY Guadalupe Revista "Comercio Exterior" diciembre del 2000.
- MINSKY Hyman P. (1986) "Stabilizing an Instable Economy".Ed. Yale University Press New Haven and London.



LEVY Orlik Noemí Tesis Doctoral “cambios institucionales en el sector financiero sobre el fondeo de la inversión en México 1960-1994”  
Capítulo III.

----- (2005). En “Consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón, Alma Chapoy Coordinadoras. Coedición UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas y Cámara de Diputados.

OSCAR De Juan Asenjo y Joseph González Calvet (2005) “Inestabilidad financiera y ciclos a partir de un modelo “depredador-Presa”” en Investigación Económica No. 251, enero-Marzo ED. UNAM.

STUDAR Rogerio (1998) “Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: lecciones derivadas de América Latina y del Sudeste Asiático en los años ochenta” en Investigación Económica Vol. LVII: 224 Abril-Junio ED. Facultad de Economía UNAM.

## CAPITULO II. LOS PROCESOS DE DESREGULACION Y LIBERALIZACION FINANCIERA CONDUCE A ESCENARIOS DE FRAGILIDAD FINANCIERA.

### Introducción.

Se pretende aquí, interiorizar sobre los procesos de desregulación y liberalización financiera de las economías emergentes, pero sobre todo, del comportamiento de la economía mexicana, en el cual dichos procesos condicionaron la gestación y desarrollo de la crisis bancaria y financiera de 1994 y 1995, vista como la primera crisis del mundo globalizado, sus características y alcances son aún investigados por los estudiosos de la economía.

No se pretende hacer una investigación de la crisis mexicana de 1994-95; sino más bien, profundizar en las consecuencias de una integración comercial y financiera abrupta, que derivaron en procesos de fragilidad financiera, asociados al comportamiento de las variables financieras internacionales como son: libre movilidad de flujos de capital, tasas de interés, los movimientos de los valores bancarios y financieros mundiales etc., así como el mantenimiento de políticas que garanticen la rentabilidad y permanencia de flujos de capital en nuestra economía, manteniendo la estabilidad de precios y un tipo de cambio sobrevaluado como garantía de rentabilidad de nuestros activos.

En este capítulo, se explican los impactos negativos y las oportunidades –si es que las hay– de los procesos de desregulación y apertura comercial y financiera en México, a partir de los resultados de las reformas estructurales iniciadas desde fines de la década de los setentas, pero particularmente en los ochentas y mediados de los noventas, que

configuraron escenarios de privatización, venta y extranjerización de los activos nacionales, desde plantas industriales hasta el sistema bancario comercial, muchos de ellos del sector público, que habían sido los soportes de lo que un día fue el “desarrollo estabilizador”.

Los numerosos estudios, –no sólo de la economía mexicana–, traen como enseñanza: que el haber entrado u obligado a entrar, sin un programa ordenado y de manera fast-track a la globalización nos conduce, aún a la fecha, a condiciones de mayor desigualdad en términos de competitividad entre las economías desarrolladas y en desarrollo.

Además de las facturas de atraso y pobreza como consecuencia de la generación y distribución del ingreso nacional. Entrando constantemente a escenarios de presiones y crisis financieras debido a nuestra dependencia con los mercados financieros internacionales.

Explicar por qué, en condiciones de oligopolio bancario, el gobierno federal actúa como emisor de última instancia, al colocar una mayor cantidad de títulos como son: Bonos de Desarrollo (Bondes), Bonos de Regulación Monetaria (Brems), Certificados de la Tesorería (Cetes), etc. Todo ello, por la ausencia de la emisión de valores privados en el mercado, ya que es más redituable para el sector privado la compra de títulos gubernamentales que la colocación de valores propios.

El ofrecer y pagar –el gobierno– una mayor tasa de retorno representa para el sector privado la garantía de su inversión ante cualquier riesgo financiero. Sin embargo, pone a las finanzas públicas dentro de un círculo de mayor endeudamiento interno y reducción al gasto social, que puede desembocar en crisis financiera.

## 2.1.- Contexto de la liberalización financiera.

Las políticas liberalizadoras de los mercados financieros, iniciadas desde la década de los ochenta y noventa en las economías emergentes, están inscritas, por un lado, al crecimiento potencial de los stocks de capital de las economías desarrolladas, básicamente norteamericana, más la propia crisis bancaria de EE.UU., a inicios de los noventa, que condicionó el descenso de la rentabilidad de sus activos y a la caída de sus tasas de interés, facilitando flujos hacia América Latina.

En ese sentido, cambió la trayectoria del flujo de capitales, hacia los mercados emergentes, colocándose principalmente en el mercado de emisión de bonos (Correa, 1996)<sup>1</sup> Por otro lado, a cambios estructurales de las economías en desarrollo que salían de procesos de crisis caracterizadas por alto endeudamiento y tasas de inflación crecientes, emergían de dichos eventos cargados de paquetes de apoyo financiero que implicaban políticas diseñadas en la perspectiva del Consenso de Washington: desregular la economía a partir de la sustitución del Estado por el mercado por razones ya expuestas por McKinnon (1974) de que, se consideraba que toda intervención estatal resultaba contraproducente para la economía.

Es en esta perspectiva que América Latina y México, entran a la liberalización de sus mercados financieros. Adelgazamiento del Estado a partir de venta de los bienes públicos y reformas estructurales de los sectores económicos y financieros que modifican los contenidos legales sobre los derechos de propiedad de los agentes económicos.

Medidas que prepararon el camino hacia la libre movilidad de flujos internacionales de capital, que definieron en este contexto, una política económica a partir del movimiento del mercado mundial.

---

<sup>1</sup> Consultar Tesis Doctoral (1996) "Desregulación Financiera Internacional". Biblioteca del postgrado de la facultad de Economía UNAM.

Nuestra inserción al mercado mundial a finales de los ochentas y mediados de los noventas con la firma del Tratado de Libre Comercio y la bienvenida al mundo globalizado con la crisis financiera de diciembre de 1994 y 1995, dejaron en claro que las reformas estructurales fallaron y demostraron nuestra debilidad, para enfrentar las corrientes de capital especulativo que pusieron a la economía mexicana en el colapso.

La propuesta de impulsar el desarrollo económico a partir de grandes entradas de capital privado ya sea (IED) ó endeudamiento privado en los mercados internacionales, como fuente de financiamiento a nuestras necesidades, trae aparejado problemas de inestabilidad financiera derivados de los movimientos de las tasas de interés y las tasas de cambio en las monedas comprometidas ( Kregel J. 1998), para México, esta situación puso en evidencia la fragilidad de sus finanzas ante la imposibilidad de pago de los tesobonos en diciembre de 1994, y las corridas bancarias que estallaron la crisis.

El paquete de rescate de la administración Clinton evitó que la crisis financiera perjudicara a diversos inversionistas estadounidenses con valores mexicanos en su cartera, especialmente Tesobonos y esto tuviera repercusiones sobre el sistema financiero internacional. Además, las autoridades financieras mexicanas en su momento pusieron en marcha internamente el programa de rescate de la banca comercial más costoso de la historia de México a través del FOBAPROA hoy convertido en IPAB, que transformó a las finanzas públicas, en condiciones propicias de convertir la fragilidad financiera en inestabilidad financiera, en la medida en que el circuito déficit fiscal y endeudamiento interno se deterioren, por la creciente colocación de papeles gubernamentales.

Es un hecho que la desregulación financiera de los ochenta y noventas del siglo pasado, generaron situaciones de mayor fragilidad de la economía mexicana, por razones obvias: los diferenciales de las tasas de

interés, elevadas internamente para seguir captando flujos de capital; la entrada de capitales hacia la inversión especulativa y no a la esfera productiva y el mantenimiento de un tipo de cambio sobrevaluado para garantizar estabilidad de precios.

Estas condiciones de franca dependencia a los movimientos de las variables externas, conducen a escenarios de inestabilidad financiera ya sea por movimientos de la tasa de interés externa o porque la Reserva Federal estadounidense impulse políticas monetarias contraccionistas, o cualquier evento de inestabilidad financiera internacional, desfavorecerá la entrada de capitales a la economía mexicana y con ello la presencia de crisis financieras.

Una muestra de la debilidad de nuestros sistemas financieros, se encuentra en que las estructuras o canales de generación de circuitos de financiamiento a la inversión, se encuentran desvinculados o débilmente articulados, tanto en México como en América Latina, los mercados financieros han sido tradicionalmente pobres proveedores de financiamiento a la inversión y tienden a ser mercados potencialmente inestables (Stuart R.1998; Toporowski, J. 1993)<sup>2</sup>, además de presentar restricciones al crecimiento (Mendoza Gabriel)<sup>3</sup> que en determinadas circunstancias se transforman en potencialmente especulativos, su limitada madurez los conduce constantemente a no soportar los choques externos de carácter especulativo, son fácil presa de la inestabilidad originada por su situación de permanente fragilidad.

---

<sup>2</sup> Stuart Rogerio “políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: lecciones derivadas de América Latina y del sudeste Asiático en los años ochenta” en Investigación Económica, Vol. LVII: 224, abril-junio de 1998.

Toporowski, Jan (1993) “The economics of financial markets and the 1987 crash”, Edward, Elgar publishing, Great Britain.

<sup>3</sup> Léase el artículo del autor sobre “desarrollo y restricciones financieras en México” en “financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados” de Guadalupe Mántey y Noemí Levy Coordinadoras. Una coedición UNAM.

Así sucedió en 1987, con las caídas abruptas de las bolsas de valores en casi todo el mundo, y nuevamente fue demostrado en 1994, con la crisis bancaria en México la cual fue el principio de crisis financieras de nuevo tipo<sup>4</sup>, que aparecerían tanto en Asia, como en Europa y América Latina. Donde los costos han afectado en mayor intensidad a las economías de los países en desarrollo.

El abrir la cuenta de capitales de manera abrupta, sin comprender las diferencias de los mercados de capitales entre países desarrollados y en desarrollo, en el sentido de querer hacer iguales a los desiguales, trajo consigo que la integración financiera fuera el factor de inestabilidad de las variables macroeconómicas claves en las economías en desarrollo (Studart R.2003). Desequilibrios que fueron expresaron con mayor profundidad en la crisis bancaria y financiera de 1994-95, que mostraron lo dañino que puede ser la inversión especulativa cuando no se cuentan con mecanismos regulatorios.

Los amarres del tipo de cambio para el control de la inflación y los diferenciales de tasas de interés, como medidas que garantizan la rentabilidad del capital extranjero no sólo imposibilitan el crecimiento económico, sino que además crean las condiciones de recurrentes crisis financieras en el momento que la rentabilidad del país se deteriore o eventos externos, generen inestabilidad de los flujos de capital (Huerta, Arturo 2004).

En cuanto a la banca comercial, el proceso de liberalización financiera, ha hecho de ésta la punta de lanza de las crisis, su redimensionamiento y posicionamiento en términos de la propiedad de los activos ha cambiado drásticamente pasando del control gubernamental, al

---

<sup>4</sup> Para mayor referencia, consultese la discusión teórica existente respecto a las crisis de primera, segunda y tercera generación desarrolladas por: Paul Krugman, Maurice Ofstfell, Frederic Mishkin, Robert Flood y Nancy Marion entre otros. Los cuales discuten sus posiciones en relación a la crisis mexicana como experiencia de crisis financiera de nuevo tipo y parteaguas para analizar los efectos de la nueva etapa de libre movilidad de capitales en el mundo; todo a partir de la discusión de crisis por ataques especulativos introducidos por la literatura de reglas, discrecionalidad e independencia del Banco Central.

privado y del privado a la extranjerización, su alto nivel de endeudamiento y su quiebra y rescate a cargo del presupuesto público, su debilidad relativa frente a otros conglomerados la ha suscrito al negocio con los pasivos del IPAP que representan entre el 40% y 70% de su cartera vigente, más el negocio de la colocación de papel gubernamental (Correa, E. 2004)<sup>5</sup>.

El argumento de que en los países en desarrollo los bancos extranjeros le dan mayor eficiencia y competitividad al sistema bancario, pero que los consorcios u oligopolios ponen en peligro la liberalización financiera, porque los carteles bancarios entran en acción para fijar las tasas de interés cuando los organismos gubernamentales dejan de hacerlo (Fry, Maxwell 1990)<sup>6</sup>, en México dicho comportamiento es contrario, ya que la banca extranjera no sólo no es competitiva, sino que actúa al amparo del poder del Estado a partir de su carácter oligopólico (Mántey G. 2002)<sup>7</sup>

No tiene competencia en virtud de la casi inexistencia de la banca nacional; el 95% de los activos bancarios están en propiedad de la banca extranjera. Su carácter oligopólico le permite aprovechar las condiciones del mercado incidiendo en los rendimientos de los papeles gubernamentales.

De tal manera, que la liberalización financiera no sólo la ha beneficiado, sino que le ha asegurado un papel en el control del mercado financiero nacional.

Con la apertura de la cuenta de capital y las reformas al sistema financiero nacional de 1988 a 1994, en los cuales se suprimieron los mecanismos de control del Banco Central: Liberalización de las tasas de interés, eliminación del Encaje Legal, eliminación del Coeficiente de

---

<sup>5</sup> Correa Eugenia (2004) "Reforma financiera en México" en Economía financiera contemporánea IV de Eugenia Correa y Alicia Girón Coord. Coedición México.

<sup>6</sup> Fry Maxwell J. 1990. Dinero interés y banca en el desarrollo económico, CEMLA-FELABAM, México, Pág. 319.

<sup>7</sup> Mántey G. de Anguiano (2002) "Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México" Revista Momento económico No. 120 abril 2002.



Liquidez y la eliminación de la canalización selectiva del crédito, dejaron al sistema financiero y bancario mexicano en una situación de idenfensión, expuesto a los movimientos del mercado externo.

Con esas medidas la banca comercial y los intermediarios financieros iniciaron la contratación de deuda en moneda externa, aprovechando los diferenciales de tasas de interés, que además, engrosaban sus ganancias; mientras que el gobierno colocaba Tesobonos con rendimiento en moneda externa para generar confianza en los inversionistas.

Así, ante un entorno dominado por la incertidumbre: un déficit de cuenta corriente de cerca del 7% del PIB, un tipo de cambio sobrevaluado para mantener la meta inflacionaria y diferenciales de tasas de interés que generaban mayor endeudamiento en dólares; de tal manera que a finales de 1994, el tipo de cambio no resistió las corridas especulativas y las reservas internacionales se agotaron en un esfuerzo de evitar la crisis bancaria de 1994.

La crisis bancaria y financiera de 1994-95, no se ha superado, ello a pesar de los programas de rescate que implementó el gobierno a cargo del presupuesto público. Además, la economía no sólo ha entrado en una situación de dependencia con la economía estadounidense, sino también a un proceso de divorcio del sector financiero con el sector real de la economía a partir de que la banca extranjerizada ha abandonado su papel de fondeo a la inversión, para sólo captar el beneficio de los títulos gubernamentales y los pagarés del Fobaproa.

La ausencia de mecanismos regulatorios por parte de las autoridades monetarias, imposibilitó un proceso de apertura más ordenado, que definiera posibilidades de integración en sectores competitivos y una banca comercial y pública más comprometida con el desarrollo nacional, podrían haber evitado la gravedad de la crisis financiera, desde luego, ello no

evitaría la situación de fragilidad e inestabilidad financiera de ese momento, pero evitaría el costo tan elevado de las finanzas nacionales.

Hoy, el sistema bancario mexicano extranjerizado sigue siendo el talón de Aquiles de la economía nacional, su condición para generar circuitos de inversión productiva hacia el crecimiento económico está fuera de su alcance e intereses, de ahí la importancia del rescate de la Banca de Desarrollo y una política independiente de los movimientos de flujos de capital.

Es necesario evitar escenarios de mayor endeudamiento vía papeles gubernamentales, que presionan el gasto público y reducir el financiamiento privado en moneda extranjera que pueden deteriorar aún más las condiciones de fragilidad financiera.

## 2.2.-Las limitaciones de la política económica.

La desregulación y apertura financiera nos impone trabajar con una política económica en función del comportamiento de las variables externas. Condición que limita la aplicación de una política monetaria y fiscal soberana.

Además, cuando un país no tiene asegurado flujos permanentes de capital, ya que dichos flujos, dependen de las expectativas de rentabilidad y estabilidad de los precios, a partir de un tipo de cambio sobrevaluado y tasas de interés internas superiores, que garantice la propia seguridad del capital externo. En este sentido la economía es altamente vulnerable, dado que no cuenta con condiciones endógenas para resistir cualquier contagio derivado de su vulnerabilidad externa (Huerta A. 2004).

En este sentido, la política macroeconómica está impedida para definir propuestas alternativas independientes del contexto externo, que no

sean más que aquellas que garantizan el libre flujo de capitales. De tal manera que la economía queda condenada a aplicar políticas contraccionistas, para asegurar las condiciones deseadas por el capital internacional (Huerta A. 2004).

En palabras de L. Randall Wray, “México quiere mantener una moneda fuerte por medio de una política fiscal y monetaria contraccionista, esto es, mediante presupuestos gubernamentales equilibrados y altas tasas de interés overnight...irónicamente, un peso sobrevaluado dificulta a México alcanzar superávit comerciales que generarían superávit en el sector privado, y que permitirían hacer frente al servicio de la deuda denominada en dólares, emitida por el gobierno y por las empresas del sector privado....Al mismo tiempo, la “disciplina fiscal” deprime el crecimiento económico, dificulta la inversión que podría hacer más competitivo a México en la economía mundial, eleva el desempleo, deprime la demanda interna e incrementa la pobreza. Como México está comprometido a mantener su tipo de cambio, se sacrifica la soberanía nacional”<sup>8</sup>

En el contexto interno la desregulación y apertura financiera en México, ha condicionado el actuar de la política económica, la eliminación de instrumentos de control monetario como: las tasas de interés, el Encaje Legal y los Coeficientes de Liquidez, han dado paso así al endeudamiento público con fines de regulación monetaria y al mismo tiempo reduce la capacidad del Estado para generar demanda agregada y el racionamiento del crédito bancario (Mántey G. 2002). Esta situación pone en evidencia por un lado, la fragilidad de las finanzas públicas y la dificultad de revertir los procesos de dependencia del mercado financiero nacional de las

---

<sup>8</sup> L. Randall Wray (2005) “Una estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica: un enfoque “friedmaniano” para reestablecer el crecimiento” en “Consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy Coord. ED. UNAM, IIE. México,

finanzas públicas a partir del papel privilegiado que posee la banca extranjerizada sobre los títulos de deuda colocados por el gobierno federal.

Una parte muy importante de las operaciones bancarias está compuesta por el bono Fobaproa, pues éste se ha convertido en la parte verdaderamente creciente de la cartera bancaria, al punto de representar 54% y 53% de la cartera vigente de Bancomer y Banamex, respectivamente, alrededor de 48% en los casos de Serfin, Vital y Santander y 74% en Banorte (Correa, E. 2005)<sup>9</sup>

El mecanismo de subasta de los títulos gubernamentales entre los intermediarios financieros, en condiciones de beneficio al oligopolio bancario, pone en evidencia la debilidad de la banca comercial extranjerizada, para generar el crédito a la inversión productiva ya que vive de la rentabilidad de los papeles gubernamentales y de los pagarés del IPAB, obteniendo la banca altos rendimientos sin recurrir a riesgos. En esa medida el propio gobierno estabiliza la inflación a partir del mantenimiento del tipo de cambio, así, ante la ausencia de emisión y oferta de valores privados el gobierno mexicano tiene que satisfacer dicha demanda con valores públicos aumentando su sobreendeudamiento y las probabilidades de inestabilidad financiera por las presiones del déficit fiscal (Mántey G. 2002).

Esta condición, de emisor de última instancia, en un contexto de libre movilidad de capitales o crisis financieras en los mercados internacionales, pone de relieve la necesidad de replantear la definición de una política monetaria independiente, autónoma y soberana. Que genere la posibilidad de romper la inercia del círculo vicioso de endeudamiento interno, para satisfacer el interés de la banca extranjerizada y replantee la necesidad recobrar los herramientas de control de liquidez a partir de una

---

<sup>9</sup> Correa Eugenia (2005) “globalización y estructuras financieras: el caso de México” en Consecuencias financieras de la globalización de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy ED. UNAM, IIE. México.

Banco Central, con autonomía de instrumentos pero con mandato que vaya más allá del control del poder adquisitivo de la moneda.

Recobrar la importancia de la política monetaria y fiscal, que incorpore el gasto deficitario del gobierno, para posibilitar reactivar el mercado interno y la generación de riqueza e incentivar al sector privado hacia las exportaciones competitivas; así como poner al centro de la discusión, el problema de la inversión productiva y la distribución del ingreso.

Dejar de depender de los flujos de capital y de un tipo de cambio sobrevaluado, que sólo garantiza la rentabilidad del capital financiero internacional; para pasar a la flexibilización de la política monetaria y fiscal, que genere condiciones endógenas para el crecimiento económico nacional (Huerta A. 2004).

El uso del tipo de cambio, ha sido subordinado en la estrategia antiinflacionaria por el gobierno federal, desafortunadamente el tipo de cambio nunca, ha sido un ancla permanente para la inflación, porque generan excesivo endeudamiento en moneda extranjera y deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos (Mántey G. 2004)<sup>10</sup>.

Sin duda, que a raíz de la liberalización financiera y la desregulación del sector bancario, se crearon condiciones propicias para el desencadenamiento de la crisis bancaria y financiera de 1994-1995; que obligó al gobierno federal a iniciar un proceso de rescate con altos costos para las finanzas públicas ya por todos conocidos. Además del posterior proceso de extranjerización de los activos bancarios que era de esperarse.

Rescate y extranjerización, puso en aumento la situación de vulnerabilidad de la economía, en la medida en que dependemos de los movimientos externos de la economía mundial y de haber perdido los mecanismos de control interno de la banca comercial. Más aún la propia

---

<sup>10</sup> Mántey Guadalupe (2004) "Política monetaria en México" en Economía financiera contemporánea de Eugenia Correa, Alicia Girón Coord. Vol. IV ED. UNAM IIE México.

política del gobierno federal de reducción del déficit público, como fuente de financiación de la inversión, ha desaparecido para situarse en una relación del 0.3% con respecto al PIB.

Con esta política, el gasto social es el más sacrificado, el creciente endeudamiento interno para sostener el tipo de cambio y la situación deficiente de la recaudación fiscal, son testimonio de la fragilidad financiera en que se sitúan las variables macroeconómicas, ello a pesar de la estabilidad de los precios.

De aquí la importancia de girar de una política de estabilidad sin crecimiento hacia una política de estabilidad con crecimiento, en el ámbito externo, liberalizar el tipo de cambio a nuestras condiciones competitivas, impulsando una política de reordenamiento de nuestros sectores potenciales como el energético; definiendo una nueva relación comercial con nuestros socios; y replantear en lo interno acabar con el círculo vicioso de sobreendeudamiento interno para posibilitar la liberación de recursos, aún con déficit fiscal que ordene las finanzas públicas y que replantee la necesidad de la reforma fiscal con alto sentido humano de las necesidades de inversión productiva para reestablecer las cadenas de generación de riqueza y empleo.

De tal manera que la política macroeconómica incida en el desarrollo económico, reordenando las prioridades hacia el mercado interno y externo y supere la supuesta superioridad de los flujos de capital como requisito para ingresar al desarrollo económico.

### 2.3.- Los costos en términos de crecimiento y empleo.

Sujetar la política económica al comportamiento de las variables externa y mantener una visión de cero déficit público para no tener

elementos desestabilizadores de la estabilidad de precios y tipo de cambio, pone a la economía nacional ante la desventaja de no poder hacer uso de una política monetaria autónoma capaz de impulsar el crecimiento económico.

Sin duda, que la entrada de capital, a menudo conduce siempre a una desviación de los agregados macroeconómicos fundamentales como: ahorro, inversión, empleo, salarios, tipo de cambio, balanza comercial y tasas de interés etc. Pero también las rápidas salidas de capital tienden a provocar crisis financieras debido al comportamiento inestable de dichas variables.

Por otro lado, economías cada día más abiertas, tienden a ser sujetas por ejemplo la economía mexicana al ciclo económico de la economía del norte, generando con ello trastornos internos asociados a la dinámica económica, en ese sentido se presenta un desajuste entre el capital financiero y el sector real de la economía, divorcio que se aleja a medida que la integración económica hacia el norte crece; de tal manera que impacta en: cambios en la distribución del ingreso y en la pobreza, que sólo pueden corregirse al cabo de muchos años de crecimiento (UNCTAD, 2000).

En este sentido, el crecimiento sostenido podría ser el elemento sellador que evitara bruscos movimientos especulativos o corridas bancarias en las economías emergentes, pero ante políticas restrictivas que se han venido aplicando para salvaguardar la estabilidad de los precios y el tipo de cambio, impiden el crecimiento sostenido. La política monetaria y fiscal están constreñidas a garantizar la rentabilidad del capital trasnacional a partir de la captación de flujos de capital, en ese sentido el crecimiento está secuestrado, por ello, es necesario flexibilizar la política monetaria y fiscal a partir del uso del déficit público como herramienta contracíclica incluso.

Sólo el impulso de la inversión productiva y el aprovechamiento de las nuevas tecnologías, así como una mayor cooperación internacional entre las economías desarrolladas y en desarrollo, podrían revertir la situación de recesión y crisis que caracterizan a la economía globalizada. La generación de empleo productivo posibilitará mayor estabilidad y evitará el flujo de migración hacia el norte para el caso de México y América Latina.

Recuperar la política monetaria y fiscal, en son del crecimiento y el empleo que posibilite ordenar la integración a partir de la regulación de los flujos de capital y la flexibilización del tipo de cambio, sin duda, que no evitaremos situaciones de inestabilidad financiera, pero tendríamos mejores herramientas para enfrentarla. El sistema financiero y comercial cada vez más interdependiente en el plano mundial difícilmente podrá funcionar con eficiencia si sólo se recurre a un instrumento de política económica, a saber, la política monetaria, será menester reintegrar la política fiscal al arsenal de medidas defensivas (UNCTAD 2000).

## CONCLUSIONES.

1.- Los procesos de desregulación y apertura financiera iniciados en la década de los ochenta y noventa han demostrado la incapacidad del mercado mundial, para generar procesos de convergencia entre las economías desarrolladas y en desarrollo; por el contrario, han generalizado



condiciones de inestabilidad financiera a partir de depender del libre flujo de capitales y de tasas de interés internacional, la estabilidad de precios y un tipo de cambio sobrevaluado, son la condición de la permanencia de las entradas de capital y el aseguramiento de la rentabilidad del capital especulativo.

2.- El conjunto de Reformas en el sector bancario y financiero de 1988 a 1993, prepararon los diferentes escenarios: endeudamiento de la banca comercial en moneda extranjera, problemas de liquidez en sus cuentas para hacer frente a sus pasivos y la aparición de la crisis bancaria y financiera; esta crisis demostró la importancia que tienen los mecanismos de control monetario con los que debe contar el Banco Central, para hacer frente a cualquier corrida bancaria, evitando la especulación con el tipo de cambio y la pérdida de reservas internacionales. Sin estos instrumentos el Banco Central no puede ejercer una defensa soberana de los activos nacionales.

3.- La integración financiera y comercial con la economía del norte, nos conduce a depender de las oscilaciones de su ciclo económico; de tal manera, que estamos expuestos a cualquier cambio o variación que anuncia la Reserva Federal en cuanto a su política y en esa medida no contamos con política monetaria y fiscal soberanas.

4.- Seguir manteniendo un tipo de cambio sobrevaluado como ancla antiinflacionaria, para garantizar la permanencia de flujos de capital nos conducirá a mayor deterioro de la Balanza de Pagos en Cuenta Corriente y a la pérdida constante de competitividad de la economía, situación que tendremos que ajustar en cuanto las condiciones de rentabilidad de nuestros activos dejen de ser atractivos para el capital externo.

5.- Confiar en que es posible el crecimiento económico bajo condiciones de políticas restrictivas de deterioro del mercado interno y venta de nuestros activos nacionales, conducirá a mayores situaciones de recesión y estancamiento de la economía, el empleo y la inversión productiva serán los más golpeados. De aquí la importancia del manejo de una política monetaria y fiscal soberanas que impliquen al gasto público como alternativa de crecimiento.

## BIBLIOGRAFIA.

- CORREA Eugenia (2005) “globalización y estructuras financieras: el caso de México” en Consecuencias financieras de la globalización de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy ED. UNAM, IIE. México.
- Tesis Doctoral (1996) “Desregulación financiera internacional” Capítulo. III Biblioteca del Postgrado de la Facultad de Economía UNAM.
- CORREA Eugenia, Alicia Girón (2004) “Economiza financiera contemporánea IV” ED. Coedición UNAM, UAM etc.
- FRY Maxwell J. (1990). Dinero interés y banca en el desarrollo económico, CEMLA-FELABAM, México, Pág. 319.
- HUERTA González Arturo (2004) “La economía política del estancamiento” ED. Diana, México.
- INFORME (2000) sobre el Comercio y el Desarrollo UNCTAD, Ginebra 2000.
- KREGEL Jan (1998) en “Crisis financiera: mercado sin fronteras” de Eugenia Correa y Alicia Girón (coord.) ED. UNAM – el Caballito, México 1998.
- MÁNTEY Guadalupe (2002). “Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México” en Momento Económico Núm. 120, Marzo-Abril 2002.
- “Política monetaria en México” (2004) en Economía financiera contemporánea de Eugenia Correa, Alicia Girón Coord. Vol. IV ED. UNAM IIE México.

McKINNON, Ronald I. (1974) “Dinero y capital en el desarrollo económico” CEMLA, México.

MENDOZA Pichardo Gabriel “Desarrollo y restricciones financieras en México” en “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados” de Guadalupe Mántey y Noemí Levy en una coedición de la UNAM.

RANDALL Wray “Una estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica: un enfoque “friedmaniano” para reestablecer el crecimiento” en “Consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy Coord. ED. UNAM, IIE. México, 2005.

STUDART Rogelio “políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: lecciones derivadas de América Latina y del sudeste Asiático en los años ochenta” en Investigación Económica, Vol. LVII: 224, abril-junio de 1998.

TOPOROWSKI, Jan (1993) “the economics of financial markets and the 1987 crash”, Eduard, Elgar publishing, Great Britain.

## CAP. III.- LAS PRIORIDADES DE LA POLITICA ECONOMICA EN UN CONTEXTO DE LIBERALIZACION FINANCIERA.

### Introducción.

Se pretende aquí mostrar, cómo en un contexto de desregulación y apertura financiera, la política económica en México se compromete a preservar condiciones de estabilidad en sus mercados, para seguir siendo el destino de los flujos de capital externo. En ese sentido, entonces, la política de endeudamiento interno del gobierno federal cumple por un lado el papel con fines de regulación monetaria y por otro, el de la estabilidad de precios.

Sin embargo, la propia dinámica de endeudamiento interno para hacer frente los requerimientos de sus pasivos, lo conducen a un círculo vicioso: subastar más instrumentos de deuda para pagar deuda. Práctica que en determinadas circunstancias pudiera ser avalada, si dichos recursos fueran canalizados a inversión productiva, y no al pago de la deuda contingente: IPAB, FARAC, Pidiregas y programas de Reestructuración y Apoyo a Deudores. Mas el problema se complica, debido a que los costos son cargados a la deuda pública, que impacta en el presupuesto social.

El mantener, una política de mayor endeudamiento interno, posibilita la estabilidad del sistema financiero, ofrece una mayor rentabilidad a los intermediarios financieros en la compra de BONDES, BREMS, CETES etc., y el gobierno obtiene los recursos para pagar la deuda interna y refinanciar deuda externa, en esa medida mantiene condiciones de rentabilidad de la economía para el capital especulativo internacional.

A medida que crece el endeudamiento interno, también crecen los riesgos de inestabilidad financiera, no es descabellado plantear que la crisis financiera puede presentarse a partir de esta dinámica; en el momento que movimientos en la tasa de interés internacional o choques especulativos

puedan presentar perturbaciones en los mercados financieros y la economía mexicana no resista dichos eventos.

En el escenario subnacional se reproducen circunstancias propias del contexto nacional, los fenómenos de marginación y pobreza están sólo en la agenda de los gobiernos locales, las estructuras de poder regionalizados en cacicazgos de organizaciones y partidos políticos, poco contribuyen a la transparencia de la aplicación de las leyes y en la modernización de los sistemas operativos de rendición de cuentas locales; de tal manera que el ejercicio del gasto como las partidas de recursos federales se diluyen en los aparatos burocráticos del poder.

Mas, las condiciones de dependencia de los estados y municipios en cuanto a los ingresos federales, los orillan al expediente de la contratación de deuda, renegociar pasivos con el aval de las participaciones federales, situación que no los conduce al saneamiento de sus finanzas locales, sino a depender de las leyes del mercado. Entrando a la misma lógica de empeñar participaciones para hacer frente a los pasivos contraídos en el pasado.

### 3.1.- Entorno nacional.

La política económica está amarrada al contexto mundial, así las políticas de desarrollo nacional a partir de la atención al mercado interno, la inversión, el empleo y la seguridad social, pasan a segundo término, al igual que la atención a los problemas de desarrollo de cada uno de los gobiernos subnacionales, la canalización de recursos y el saneamiento de sus finanzas quedan sujetos al movimiento de lo principal: mantener condiciones de rentabilidad para el libre flujo de capitales especulativos.

La condición de reformas estructurales del sector energético, fiscal y laboral como objetivo del capital trasnacional, se han pospuesto, cuando menos por el momento, para mejores escenarios de la política nacional. La

existencia de pretensiones de venta de activos nacionales seguirá mientras no se plantee el cambio en los esquemas de política económica.

La función de emisor de última instancia (Mántey G. 2002), que hace el gobierno federal vía Banco Central al colocar en subasta primaria sus títulos para intermediarios financieros selectos, con fines de regulación monetaria y en colusión con el oligopolio bancario, no sólo incide en la restricción del crédito bancario, sino además, implica una transferencia de recursos públicos que endeuda de manera onerosa las finanzas gubernamentales, más si añadimos el costo financiero de la deuda externa e interna aunado a los pasivos contingentes, obtenemos una situación gravemente lesiva para el desarrollo nacional.

Por otro lado, el proceso de refinanciamiento de la deuda externa vía nuevas colocaciones de deuda, aprovechando las condiciones del mercado financiero internacional, –pasando incluso por operaciones de recompra y cancelación de Bonos Brady– optaron cuando menos, desde el año 2000 en cancelar la opción del endeudamiento externo<sup>1</sup> y sustituir deuda externa por interna cómo ha sido la estrategia de la presente administración, al suponer que dicha visión disminuirá el impacto que sobre las finanzas públicas pueden tener las perturbaciones financieras del exterior<sup>2</sup> dicho canje no elimina ni ofrece blindaje a la economía nacional, de cualquier modo la economía estará expuesta a cualquier movimiento adverso de las variables financieras externas, por su condición de receptora de capital especulativo.

Más bien, dicha estrategia está encuadrada en la condición de mantener posibilidades de rentabilidad para los intermediarios financieros nacionales y extranjeros.

---

<sup>1</sup> Pueden consultarse al respecto la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006, en la cual el endeudamiento externo es cero, en cambio se plantea que el ejecutivo federal pueda recurrir al endeudamiento interno como la llave de recursos para la Federación o para sustituir deuda externa.

<sup>2</sup> Consultar el Informe sobre la Situación Económica, las finanzas Públicas y la Deuda Pública del 2005 de la SHCP. Pág. 57

El siguiente cuadro muestra lo que hemos argumentado, obsérvese el crecimiento del endeudamiento interno a partir de 1998, el cual toma una trayectoria ascendente muy notoria, mientras que en ese mismo año el endeudamiento externo en dólares toma una trayectoria contraria.

CUADRO 1

<b>DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO</b>			
<b>SALDOS AL FINAL DEL PERIODO</b>			
<b>DEUDA ECONÓMICA AMPLIA/1</b>			
<b>AÑO</b>	<b>INTERNA</b>	<b>EXTERNA</b>	
	(Miles de millones de pesos)	(Miles de millones de pesos)	(Millones de dólares)
1981	0.90	1.5	55,987.00
1982	2.60	6.1	63,171.00
1983	4.10	9.6	67,166.00
1984	5.70	14.2	74,214.00
1985	9.70	28.1	76,283.00
1986	21.20	73.3	80,093.00
1987	41.20	188.7	85,391.00
1988	83.00	193.5	84,814.00
1989	108.80	212.8	80,562.00
1990	138.10	213.9	72,629.00
1991	117.50	212.5	69,181.00
1992	64.00	206.9	66,407.00
1993	50.90	212.8	68,515.00
1994	59.80	400.1	75,131.00
1995	11.20	669.8	87,639.00
1996	70.00	626.9	79,849.00
1997	83.00	618.8	76,555.00
1998	149.90	793.8	80,465.00
1999	262.30	743.5	78,146.00
2000	474.30	709.4	73,820.50
2001	497.00	685.4	74,747.80
2002	661.50	766.5	73,424.50
2003	731.00	842.2	74,947.50
2004	751.30	814.3	73,034.70
2005	820.10	692.0	65,071.80

Fuente: Banco de México y SHCP. Publicado en el Informe Anual del Banco de México 2005, Pág. 151

1/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento).



Cabe resaltar, en cambio, que la deuda externa en pesos sólo muestra éstas diferencias hasta el 2005 cuando la deuda externa es menor a la deuda interna, ello debido al tipo de cambio. Sin embargo, la primera y tercera columnas muestra con mayor claridad la preferencia de sustituir endeudamiento externo por interno.

Revítese con mayor detalle la composición porcentual de deuda externa e interna del 2000 al 2005 en el siguiente cuadro, en él se hace patente lo antes expresado, dónde la deuda externa pasa a representar en el año 2000 el 54.6% y para el 2005 sólo el 38.0, mientras que la deuda interna pasa del 45.4% al 62.0% en el mismo período.

CUADRO 2

<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA NETA DEL SECTOR PÚBLICO(%) 2000–2005</b>						
<b>AÑO</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>EXTERNA</b>	54.6	49.2	48.4	48.3	46.0	38.0
<b>INTERNA</b>	45.4	50.8	51.6	51.7	54.0	62.0

Fuente. SHCP. Publicado en el Informe de la Situación Económica de las Finanzas Públicas y la deuda Pública 2005.

La estrategia de sustituir endeudamiento externo por interno, se encuentra plasmada en los propios Informes Trimestrales de las Finanzas Públicas y Deuda Pública de la SHCP, cómo en los Informes Anuales del Banco de México. Dentro de las acciones relativas al manejo de la deuda externa destaca el que durante 2005 se aceleró el proceso de transformación de deuda externa por interna<sup>3</sup>

Es obvio, que la sustitución de pasivos externos por internos privilegia las condiciones favorables del movimiento de las tasas de interés internacional, colocando más valores gubernamentales en el mercado de deuda interna: (BONDES, CETES, BONOS y UDIBONOS a tasa fija etc.) ello permite reducir el débito externo pero deteriora e incrementa el costo

<sup>3</sup> Informe Anual 2005 del Banco de México. Pág. 87 en [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)

interno, así, sólo se anuncia el desendeudamiento externo cómo un logro de la presente administración, sin tener en cuenta, que sólo, se refinancia deuda interna por externa.

Haciendo cuentas tenemos que el desendeudamiento externo de 1998 al 2005 fue de 15,393.2 millones de dólares, si la paridad cambiaria en 1998 era de 9.86 pesos por dólar y en diciembre del 2005 fue de 10.63 pesos por dólar, según el Banco de México, entonces los 15,393.2 millones de dólares se convierten en 157,626.36 millones de pesos a un tipo de cambio en promedio de 10.24 pesos por dólar. Mientras que nos endeudamos internamente por la cantidad de 670.20 miles de millones de pesos, esta diferencia y al ritmo en que cierra en el 2005 nos conducirá al sobreendeudamiento interno.

En ese sentido las finanzas federales se deterioran e incrementan las presiones al presupuesto fiscal en la medida que se recurre a mayor endeudamiento para hacer frente a los requerimientos de las propias obligaciones y a los movimientos adversos del tipo de cambio y la tasa de interés internacional.

En síntesis, tenemos que la deuda neta total del sector público, dada por el Banco de México en su informe anual del 2005<sup>4</sup>, oscila alrededor de 2,847.4 miles de millones de pesos (incluye la Deuda Económica Amplia Neta: Externa e Interna; más las Partidas Adicionales o Contingentes: IPAB, FARAC, Pidiregas y programas de Reestructuración y Apoyo a Deudores). De acuerdo con el Banco de México, equivale al 31.62% del PIB para ese mismo año. Mas si agregamos el costo vigente del rescate de la Banca de Desarrollo estimado por Hacienda en alrededor de 184 mil millones de pesos, los adeudos con el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) para el 2004 de alrededor de 46,607 millones de pesos y las deudas de los Estados y Municipios de alrededor de 130,720 millones de pesos.

---

<sup>4</sup> Para una consulta mayor puede revisarse el Informe en su anexo estadístico, así como el reporte del propio Banco en su cuadro No. 29 y 30 de la Pág. 87 y 89 del mismo Informe.

Más todavía la deuda de empresas públicas y de servicios como IMSS, ISSSTE, PEMEX, CFE, LFC y deuda disfrazada o encubierta, tenemos un cóctel demasiado explosivo para las finanzas públicas, que puede ir más allá del 45% del PIB del 2004.

Por otro lado, el mantener una política de colocación de deuda interna a partir de papel gubernamental, para hacer frente a los propios requerimientos de pasivos y déficit de las finanzas públicas federales, nos conduce a una condición de fragilidad financiera la cual podría adquirir el carácter del esquema de finanzas “ponzi”<sup>5</sup> desarrollado por H. P. Minsky.

Así, a mayor endeudamiento interno arrastrará efectos negativos sobre los mercados financieros lo cual se expresaría en mayores tasas de interés, devaluaciones bruscas y corridas bancarias, pudiéndose generar escenarios propios al de la crisis de 1994-1995; lo cual no es nada halagador, pero el seguir financiando los compromisos de deuda, vía mayor endeudamiento en el mercado interno, conducirá a condiciones de inestabilidad financiera de las finanzas federales y de la economía nacional.

Las limitaciones de la capacidad de fiscalización interna, vía IVA, ISR y otros, así como los recursos provenientes del petróleo, en una buena parte seguirán siendo recursos para enfrentar los pagos de la deuda interna y externa del gobierno federal.<sup>6</sup>

De esta manera, durante 2005, al igual que a lo largo de la presente administración, el déficit de las finanzas públicas se financió en su totalidad con endeudamiento interno, con el fin de reducir el efecto del costo financiero de la deuda pública, debido a los movimientos adversos de las tasas de interés internas y externas, la estrategia es incrementar el plazo promedio y la duración de la deuda ( Cuarto Informe Trimestral de las

---

<sup>5</sup> El desarrollo de los esquemas de finanzas “ponzi” desarrollados por Minsky, serán analizados en el capítulo IV, se introduce aquí en la medida que la hipótesis de trabajo es demostrar que la deuda de DF. Y Estado de México han caído en dicho esquema, es decir, conseguir deuda para pagar deuda.

<sup>6</sup> Consultase a Correa Eugenia en: “México: la crisis fiscal del Washington Consensus” <http://www.redcelsofurtado.edu.mx>

Finanzas Públicas y Deuda Pública del 2005 de la SHCP entregado por Ejecutivo Federal)<sup>7</sup>.

Sujetar la política económica a la rentabilidad de nuestros activos a partir de mayor endeudamiento interno de largo plazo, presiona las ya inestables finanzas públicas y es de esperarse que la crisis financiera tenga su origen precisamente en esta condición.

Las condiciones de mantenimiento de la estabilidad de precios y tipo de cambio, para garantizar la rentabilidad con el exterior, por un lado, y las condiciones de endeudamiento interno de las finanzas gubernamentales, por el otro, ponen en una situación de franco abandono a la inversión productiva y a la generación de empleo que sustente una política de desarrollo económico, que posibilite competitividad, generación y distribución del ingreso.

Los costos derivados del endeudamiento interno a partir de la colocación en subasta de títulos gubernamentales como medida de control del tipo de cambio, están asociados a la dependencia del mercado mundial ya que la tasa de interés nacional no se determina por la política económica, sino por los movimientos de la tasa de interés internacional y en ese sentido es más proclive el Banco de México a mover el tipo de cambio para ajustar la política monetaria a los movimientos del mercado mundial en la perspectiva de no perder flujos de capital.

En ese sentido, es elemental comprender que la posibilidad de crecimiento de la planta física industrial o el proceso de acumulación de capital de la economía está secuestrada, no hay posibilidades de recursos que puedan cambiar los atrasos en el uso de nuevas tecnologías, que reconviertan y dinamicen los procesos productivos hacia la generación de riqueza; por el contrario, los procesos de venta de activos y abandono de

---

<sup>7</sup> Informe Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. Cuarto trimestre del 2005. del Poder Ejecutivo, entregado al H. Congreso de la Unión. Pág. 57.

los programas asociados a la Banca de Desarrollo están condicionando la quiebra y cierre a propuestas del propio gobierno federal.

Revísese el siguiente cuadro que muestra el perdedor absoluto en este proceso de liberalización financiera y endeudamiento interno de la economía nacional, mientras el gasto corriente gana dos puntos del PIB de 1995 a 2005 el gasto de capital se mantuvo estático en el mismo período.

CUADRO 3

<b>GASTO PRESUPUESTARIO DEL SECTOR PÚBLICO 1995–2005</b>											
<b>POR CIENTO DEL PIB.</b>											
CONCEPTO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
GASTO NETO PRESUPUESTARIO	22.9	23.1	23.6	21.6	21.9	22.7	22.6	23.3	23.9	23.2	23.3
<b>Programable</b>	15.4	15.7	16.2	15.5	15.3	15.7	15.9	16.9	17.6	17.1	17.3
Gasto Corriente	<b>12.1</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>12.4</b>	<b>12.5</b>	<b>13.0</b>	<b>13.3</b>	<b>13.8</b>	<b>14.6</b>	<b>13.6</b>	<b>14.0</b>
Gasto de capital	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
<b>No Programable</b>	7.6	7.4	7.4	6.1	6.6	7.8	6.6	6.4	6.3	6.2	6.0
Costo Financiero	4.6	4.4	4.1	2.9	3.6	3.7	3.2	2.8	2.8	2.7	2.5
Participaciones a Estados y Municipios	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3
Adefas y Otros	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.01	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2

Fuente: SHCP. Puede encontrarse en el Informe Anual del Banco de México del 2005, Pág. 147. Sólo fue tomada la parte del gasto presupuestario.

Es, sin duda, poco alentadora la política de desarrollo industrial del país, difícilmente bajo esta tendencia podrá recuperarse década y media de atraso en éste renglón, máxime en condiciones de apertura comercial y financiera que requiere alta competitividad.

### 3.2.- Entorno subnacional.

La situación nacional se reproduce en el ámbito regional, con expresiones de mayor desigualdad y fenómenos de marginación. Los índices de pobreza y extrema pobreza reportados para algunos estados, por

los distintos organismos internacionales de la ONU, dan cuenta de la situación de atraso en que sobrevive la población.

Los escenarios de pobreza producto de las estructuras del poder regional centralizados, que se han mantenido a partir del cacicazgo de organizaciones y partidos políticos, que se reparten cuotas de poder regional, condición que reproduce en cada momento escenarios de violencia, sumados a los problemas de migración a los EE.UU. y a los propios Estados del norte de nuestro país, así las remesas de los residentes han incidido en el consumo de la periferia y paliado los problemas de pobreza en que se encuentra la población de los Estados exportadores de mano de obra.

Las políticas de desarrollo se encuentran limitadas por los escasos recursos provenientes de los apoyos federales, vía participaciones y recursos de los siete fondos de apoyo. Los recursos propios generados por la actividad económica de cada entidad apenas oscila en el 11.3% (SHCP)<sup>8</sup> a nivel nacional; situación que hace de los Estados y Municipios mantenerse en la total dependencia de los recursos federales, de ésta manera la lucha por mayores recursos y un federalismo descentralizado con capacidad de ejercicio presupuestal está al orden del día en el conjunto de propuestas de la Convención Nacional Hacendaría (CNH).

Un cambio en la relación de centro periferia, basado en un nuevo federalismo, sólo será posible en la medida que la política macroeconómica se despoje del papel que le impone la libre movilidad de capitales. Mientras se mantenga la prioridad hacia la observancia de las variables externas, para evitar posibles trastornos financieros internos; la atención a los Estados y Municipios quedará rezagada y sólo fluirán recursos cuando se haya satisfecho la condición principal de la política económica: satisfacer

---

<sup>8</sup> Diagnostico Integral de la Situación Actual de las Haciendas Públicas Estatales y Municipales SHCP, la tasa del 11.3% es para el año 2001, sin tomar en cuenta siete estados que padecen problemas en su cuenta pública o que su contabilidad no ha sido homogenizada a partir de los nuevos convenios con la Federación y leyes estatales.

los requerimientos de una economía financieramente dependiente del mercado externo.

En tal condición, parece que los estados, cuando menos hoy, tendrán que buscar los recursos financieros para el desarrollo a partir de sus ingresos propios, explotando sus potencialidades naturales de ubicación, territorio, litorales o condiciones de servicios turísticos y de comercio, pasando por la explotación de sus recursos forestales y mineros. La modernización de la Hacienda Pública local y sus sistemas de recaudación fiscal deberán estar en estrecha relación a los avances de los procesos de transparencia en la aplicación de los recursos.

Con información de la SHCP (Diagnóstico Integral 2003), tenemos por otro lado, la distribución del gasto total de los Estados el cual se destina de la siguiente manera: el promedio nacional el 88.20% de los ingresos totales se destina a gasto corriente, el 9.65% a gasto de capital y el 2.15% a gasto de deuda. En cuanto a la generación de ingresos propios la media nacional oscila en un 11.3%.

La tendencia, al igual que el gobierno federal, es el sacrificio del gasto de capital, en tal sentido se orilla a las Entidades Federativas a la búsqueda de mayores recursos financieros para hacer frente a sus necesidades de gasto.

De tal manera, que la tendencia será recurrir al expediente de la contratación de deuda e incluso entrar al mercado bursátil en busca de recursos financieros, como se a visto en los últimos años a partir del conjunto de reformas a la Ley de Coordinación Fiscal en su Art. 9.<sup>9</sup>

Así, otra presión que les impone condiciones de dependencia a los Estados y Municipios, se encuentra en el sobreendeudamiento (de algunos estados), con la banca privada, Banca de Desarrollo y mercado bursátil, el

---

<sup>9</sup> Una mayor profundización se desarrolla en el Cáp. Cinco del presente trabajo, aquí sólo se pretende ilustrar la condición en que pasa a formar la deuda pública de los estados a partir de dependencia de recursos con la federación.

refinanciamiento de su deuda, el pago de servicio y las amortizaciones, los ha conducido a contratar deuda para pagar deuda. Condición que los obliga constantemente a recurrir a la federación al préstamo sobre el empeño de las participaciones futuras.

El siguiente cuadro, muestra el panorama general de la contratación anual de deuda por las Entidades Federativas así como los correspondientes pagos de su servicio (intereses y amortizaciones).

Es representativa la tendencia que toma la contratación de deuda posterior a la crisis financiera de 1994-1995, derivado sin duda, de sus propios efectos y de la política de ajuste del gobierno federal, que se tradujo en menores apoyos a los gobiernos locales.

CUADRO 4

<b>DEUDA Y SERVICIO ANUALES DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS 1990-2004/1</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
<b>AÑO</b>	<b>DEUDA CONTRATADA</b>	<b>PAGOS DEL SERVICIO DE LA DEUDA/2</b>	<b>SERVICIO/DEUDA</b>
1990	1,899.60	1,121.30	59.03%
1991	4,367.10	1,345.90	30.82%
1992	5,796.90	4,073.10	70.26%
1993	7,243.50	4,349.60	60.05%
1994	9,101.10	5,202.10	57.16%
1995	12,041.10	13,210.80	109.71%
1996	11,535.70	14,238.50	123.43%
1997	13,390.60	16,973.50	126.76%
1998	15,833.30	19,757.10	124.78%
1999	18,450.80	21,439.70	116.20%
2000	3,063.50	7,806.20	254.81%
2001	7,143.60	8,577.50	120.07%
2002	14,326.00	13,432.50	93.76%
2003	15,308.20	19,424.50	126.89%
2004	16,895.04	20,758.90	122.87%
Fuente: Elaborado con los datos de ingresos, deuda y su servicio que fueron tomados de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México (INEGI). Dirección electrónica <a href="http://www.inegi.gob.mx">www.inegi.gob.mx</a>			
/1 Se excluye al Distrito Federal			
/2 Incluye amortizaciones realizadas por las Entidades Federativas, no se encontró la información desglosada al respecto.			



También, es importante observar la tendencia de la tercera columna en el cuadro anterior, principalmente a partir de 1995, cómo el peso del servicio de la deuda, es superior a la propia deuda contratada en cada año, desde luego que el servicio es sobre el monto acumulado de la deuda de las Entidades Federativas.

Debemos, también decir, que el proceso de sobreendeudamiento es diferenciado, ya que sólo cinco Entidades Federativas concentran el 74.30% de la deuda total, en ese sentido los problemas de fragilidad financiera podrían presentarse en aquellas entidades con mayor sobreendeudamiento.

Ante éste panorama, la obtención de financiamiento pasa por comprometer las participaciones federales u otros recursos propios cómo son los ingresos sobre impuesto a la nómina o sobre los servicios de agua potable.

Arrancar recursos a la federación en las condiciones de astringencia financiera, parece ser una tarea nada fácil para las Entidades Federativas; en cambio, recurrir al endeudamiento parece más fácil; sin embargo, trae condiciones que pueden arrastrar hacia problemas de suspensión de pagos y secuestro de las participaciones federales.

Así, los Estados tendrán que seguir lidiando por los reducidos apoyos que la federación decida otorgarles, en un contexto de dependencias mutuas los Estados a la federación y el país al comportamiento de las variables externas que determinan la rentabilidad de nuestros activos.

La recomendación de recurrir a la emisión de deuda en el mercado de valores en un contexto de apertura financiera tiene como objetivo, por un lado, abrir experiencias en el mercado de valores para los Estados y Municipios, por el otro, reducir la obligatoriedad que tiene la federación con el financiamiento al desarrollo de los Estados, a partir de los compromisos de México con el Banco Mundial y el propio Fondo

Monetario Internacional en la perspectiva de garantizar la estabilidad monetaria a partir del compromiso de lograr el superávit de las finanzas federales, que se propuso para el 2005 de 0.03%.

El mercados de deuda, sea ésta con la banca extranjerizada o con el mercado de valores, pone a los Estados y Municipios a operar con las reglas del mercado; diversificar sus portafolios a partir de mantener finanzas públicas con altas calificaciones de las agencias calificadoras para permanecerse en el papel de empresas financieramente acreditables. Costo y riesgo es parte de la nueva dinámica que se le pretende vender a las haciendas locales para obtener financiamiento.

Este fenómeno de bursatilización de las deudas subnacionales está asociado, desde luego al proceso de desregulación financiera, el cual se ha impuesto a partir de la visión de que la colocación de deuda de bonos en la bolsa de valores atraerá a los inversionistas, en la medida que dichos instrumentos tienen la garantía de las participaciones, por lo tanto, entrar a los procesos de calificación por las agencias especializadas en evaluar los niveles de riesgos de los créditos.

En ese sentido, sin embargo, los movimientos de la tasa de interés y la rentabilidad de los activos pasan a depender del comportamiento –como lo hemos dicho– del mercado internacional y cualquier variación afectara directamente a los instrumentos de deuda de los estados.

Los riesgos como consecuencia de factores externos o el endurecimiento de la política monetaria, vía ajustes permanentes para garantizar la rentabilidad de la economía, además de la poca importancia que tiene la Banca de Desarrollo en la generación de crédito; serán en detrimento de las finanzas locales.

Tampoco la banca privada en manos de los extranjeros tiene como objetivo fondear la inversión, con información del Banco de México se demuestra que sólo el 19% de las empresas que utilizaron crédito en el

2004, lo hicieron con la banca comercial; a pesar de que sigue siendo un sector rentable, no contribuyen al desarrollo nacional, se estima que en México el crédito al sector privado no llega ni al 10% del PIB, mientras que en países de Europa la media es de alrededor del 50%.

3.3.-El sobreendeudamiento conduce de manera permanente a mayor colocación de deuda para hacer frente a las obligaciones de la propia deuda.

El proceso de desregulación y apertura financiera, cambió los escenarios de la política económica, ésta pasó a depender de las condiciones del mercado externo, la prioridad sigue siendo, dar siempre buenas señales de estabilidad para la rentabilidad de la inversión externa; en esa medida la política de desarrollo nacional desaparece y las instituciones que guardaban cierta referencia en este propósito han quedado relegadas o se han sujetado a jugar el papel de auxilio a los grandes corporativos trasnacionales.

Mantener entonces una política que garantiza la estabilidad de nuestros mercados, implica disciplina fiscal y políticas monetarias restrictivas, ello por el temor a la inflación o cualquier otra perturbación del exterior; en esa medida, la estrategia de la política monetaria ha cambiado de priorizar el endeudamiento externo, ha recurrido al endeudamiento interno como palanca para hacer frente a los descendentes recursos del sistema impositivo.

Los compromisos con los pasivos externos como internos, así como con la deuda contingente, sólo pueden atenderse a partir de mayor

endeudamiento interno, transfiriéndose sus costos al gasto social en detrimento de la atención de las necesidades de desarrollo económico y social, de tal manera que el gasto del sector público se ha visto drásticamente reducido de pasar del 43% del PIB en 1982 al 21% en el 2002.<sup>10</sup>, una gran parte de estos recursos, se han destinado a cubrir los crecientes intereses de la deuda interna como externa.

El gobierno federal al colocar los distintos instrumentos de deuda en el mercado financiero con fines de regulación monetaria, también consolida sus balances presupuestales al obtener recursos financieros para hacer frente a sus obligaciones. Pero siempre, manteniendo la política de ajuste al gasto, para lograr las metas de estabilidad de precios y equilibrar su presupuesto, en ese sentido las Entidades Federativas, resienten dicha política.

Debemos, sin embargo decir, que a pesar de la incorporación de las aportaciones federales en 1995, para incrementar los recursos a los Estados estos no han sido suficientes para satisfacer las necesidades presupuestales ya que dichos recursos van etiquetados en siete fondos, siendo difícil hacer proyecciones de gasto sobre ellos.

En esa lógica –más las políticas fiscales y monetarias restrictivas del gobierno federal– los gobiernos estatales tienen que recurrir al endeudamiento, ya sea con la banca privada en manos de los extranjeros o al mercado de capitales; los escasos recursos de la federación, muchos de ellos ya etiquetados no son suficientes ante las necesidades crecientes de inversión en todos los campos: seguridad social, infraestructura urbana y rural, combate a la marginación y pobreza etc.

El peso de sus necesidades los obliga a recurrir al expediente del sobreendeudamiento en los distintos mercados, arrastrando su propio historial en la búsqueda de una buena calificación y créditos que les

---

<sup>10</sup> Al respecto puede verse: Correa Eugenia; “México: la crisis fiscal del Washington Consensos”. En <http://www.redcelsofurtado.edu.mx>

permitan hacer frente a las obligaciones contraídas en el pasado. En este peregrinar muchos Estados lograron colocar bonos de su deuda histórica en el mercado de valores, otros encontraron financiamiento a proyectos de infraestructura básicamente en red carretera y tratamiento de aguas residuales.

Las experiencias aparentemente exitosas de Sonora, Estado de Morelos, el Municipio de Aguascalientes, Tlalnepantla etc., lograron condiciones de financiamiento cuando el mercado presentó bajas tasas de interés, sin embargo, cualquier ajuste de las tasas de interés o de la política del gobierno federal pueden provocar condiciones de fragilidad financiera en los Estados más endeudados..

## CONCLUSIONES.

1.- Las condiciones de apertura financiera, determinan el comportamiento de la política monetaria y fiscal restrictivas del gobierno federal, éste opera a partir de una estrategia de endeudamiento interno subastando sus diferentes bonos con los intermediarios financieros, medidas que le garantizan regulación monetaria y cierta estabilidad para favorecer la rentabilidad de la inversión externa.

2.- Las economías de mercados emergentes como la mexicana han encontrado en el tipo de cambio el mecanismo sobre el cual opera la política monetaria, estabiliza precios y garantiza los flujos de capital externo, con lo cual se corrige el déficit de cuenta corriente. Mientras que la tasa de interés escapa del control de las autoridades monetarias, ella se ajusta a los movimientos de la tasa de interés internacional. La situación se

vuelve crítica cuando las expectativas de rentabilidad caen y el tipo de cambio no soporta dichas presiones, la salida entonces, es la crisis financiera.

3.- La dinámica del gobierno federal de colocar deuda en el mercado interno para refinanciar deuda externa y hacer frente a sus pasivos; incrementa los riesgos de inestabilidad financiera lo cual puede desencadenar en procesos de crisis financiera, ello debido a la fragilidad de las finanzas federales que ante cualquier evento externo ya sean movimientos abruptos de las tasas de interés o corridas bancarias provocarían fugas de capital semejantes a las de 1994 y 1995.

4.- Los costos de los procesos de endeudamiento interno del gobierno federal, como de los gobiernos subnacionales son transferidos a las finanzas y presupuestos públicos; con esas medidas y en un contexto de restricción monetaria y fiscal para evitar el crecimiento de los precios, la política de desarrollo desaparece; es evidente, que en este proceso, la inversión en acumulación de capital que reconvierta la planta física industrial es el perdedor absoluto. Por lo tanto, los objetivos de crecimiento económico quedan para un mejor futuro.

5.- Mantener la actual relación de dependencia presupuestal con la federación, condiciona a los gobiernos subnacionales y los encierra a depender de calificaciones crediticias para acceder al mercado de deuda en los mercados financieros con el costo de perder participaciones federales y entrar en procesos de sobreendeudamiento, tal cómo se observo posterior a la crisis financiera.

En ese sentido y bajo las condiciones expuestas es pertinente que los Estados modernicen y transparenten sus estructuras legales para que la rendición de cuentas sea la norma y abandonar las prácticas de

enriquecimiento ilícito que da el poder. Además debe plantearse una agenda de discusión al interior de la CNH en la búsqueda de mayores apoyos evitando el recurrir al mercado de valores a empeñar sus participaciones.

## BIBLIOGRAFIA.

- CORREA Eugenia (2005) “globalización y estructuras financieras: el caso de México” en Consecuencias financieras de la globalización de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy ED. UNAM, IIE. México.
- ..... “México la crisis fiscal del Washington Consensos” en <http://www.redcelsofurtado.edu.mx>
- DIAGNOSTICO Integral de la Situación Actual de las Haciendas Públicas Estatales y Municipales SHCP, publicado el 15 de agosto del 2000. [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)
- FRY Maxwell J. 1990. Dinero interés y banca en el desarrollo económico, CEMLA-FELABAM, México, Pág. 319.
- HUERTA González Arturo (2004) “La economía política del estancamiento” ED. Diana, México.
- INFORMES Anuales del Banco de México años: 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005. [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)
- INFORMES Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. Cuarto trimestre de los años: 2002, 2003, 2004 y 2005 de la SHCP. Del Poder Ejecutivo Federal. [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)
- MÁNTEY Guadalupe (2002). “Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México” en Momento Económico Núm. 120, Marzo-Abril 2002.
- LEY de Ingresos de la Federación para los Ejercicios Fiscales de los años: 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006.
- RUIZ Duran Clemente (2004) “Dimensión Territorial del Desarrollo Económico de México” ED. UNAM



#### IV.- ENDEUDAMIENTO Y BURSATILIZACIÓN EVIDENCIA EMPÍRICA DE FRAGILIDAD FINANCIERA DE DISTRITO FEDERAL Y ESTADO DE MÉXICO.

##### Introducción.

En este capítulo, se pretende demostrar la hipótesis de trabajo: que las finanzas del DF y el Estado de México revisten características de fragilidad financiera (MINSKY 1986) en determinadas condiciones se presentaron esquemas de finanzas “ponzi”.

Se inicia, con una amplia revisión de la información estadística, comparando los flujos de crecimiento anual, de las diferentes variables asociadas al endeudamiento, se pretende encontrar los elementos explicativos de la política de sobreendeudamiento, la cual fue utilizada en diferentes circunstancias para hacer frente a las necesidades de ingresos y a los requerimientos de la propia deuda. Además de los movimientos de la tasa de interés internacional que incidieron en procesos de renegociación y refinanciamiento del débito.

Se encuentra evidencia que el crecimiento de los ingresos totales fueron soportados por la política de sobreendeudamiento, ello debido a las condiciones y costos que impuso la crisis bancaria y financiera de 1994-1995, así, como a la política contraccionista aplicada por el gobierno federal con el aval y sugerencia del propio Banco Mundial, para garantizar condiciones de rentabilidad de nuestros activos.

En ese sentido, y entendiendo el papel central que jugaron los recursos provenientes de la contratación de deuda, se explican los

diferentes escenarios de las finanzas locales, en condiciones de presiones financieras asociadas al lento crecimiento de los ingresos, tanto propios, como de la federación (participaciones) para el Distrito Federal como para el Estado de México, contra los ascendentes crecimientos de los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda.

Se revisan las diferentes tendencias, puntualizando los años de mayor fragilidad de las finanzas locales, para ambos estados, tratando de explicar por qué se usó, de manera por demás recurrente, el expediente de contratación de deuda, ante escenarios de restricciones monetarias y asociados a fenómenos de liberalización del mercado financiero, donde las recientes oscilaciones de la tasa de interés internacional hacen más incierto el futuro de las deudas subnacionales, y más proclives a problemas de incumplimiento de sus obligaciones.

Se intenta demostrar, con información financiera, que los dos gobiernos locales han incursionado en el expediente de contratación de deuda para pagar deuda; como vía alterna para ajustar sus presupuestos fiscales; es decir, se pagan intereses del servicio de la deuda y se refinancian los vencimientos, con recursos provenientes de la contratación de deuda, cuando menos, en los períodos de mayor fragilidad financiera que han terminado en reestructuraciones de sus deudas el Distrito Federal en 1999-2001 y el Estado de México en el 2004.

Se plantea, que el problema de menor endeudamiento, no resuelve en definitiva el problema de las finanzas locales, como tampoco el priorizar contratación de deuda con la banca comercial y el mercado de valores, son la salida a las finanzas locales, como es la pretensión del gobierno federal, para achicar la importancia de la Banca de Desarrollo y garantizar al capital privado altos rendimientos de colocación y comisiones a las agencias calificadoras, el problema seguirá siendo los crecientes pagos de intereses y amortizaciones.

Caer en un esquema de fragilidad financiera no significa de manera automática una situación de inestabilidad financiera, para que suceda deberán concurrir fenómenos que lo induzcan a esta posibilidad, por ejemplo, que los ingresos propios o de la federación disminuyan, por cualquier razón o que las tasas de interés internacional tiendan a elevarse; cualquier escenario implicaría mayor deterioro de las condiciones de las finanzas locales.

Si el problema fuese el bajo crecimiento de los ingresos locales o los reducidos recursos de las participaciones federales, entonces debe atacarse en esta dirección, pensar que la política del sobreendeudamiento aligera las cargas, puede serlo, siempre y cuando la generación de ingresos supere los costos crecientes de los intereses y amortizaciones.

4.1.- Dos estudios empíricos que muestran la hipótesis de fragilidad financiera a partir del esquema de finanzas “ponzi”.

4.1.1.)- Distrito Federal.

a).- Panorama general.

La evidencia estadística del endeudamiento del Distrito Federal, posterior a la crisis bancaria y financiera de 1994-1995, muestra una creciente tendencia hacia la inestabilidad de sus finanzas, los efectos de la crisis y la política restrictiva del gobierno federal aplicada, así como los fenómenos asociados al contexto mundial, han condicionado la evolución de los ingresos y la política de endeudamiento local para hacer frente a las necesidades de inversión.

Al revisar las condiciones financieras y políticas del Distrito Federal, anteriores a la crisis de 1994-1995, parece haber indicadores que señalaban condiciones de fragilidad, como el caso de la política de endeudamiento. Sin embargo, dichos parámetros se expresaron con mayor claridad con la propia crisis financiera de mediados de los noventa y con los eventos de 1999-2001; de tal modo, que las finanzas locales entraron y salieron del esquema de finanzas “ponzi”, en la medida que los escenarios financieros cambiaron. Mostrando con ello, la dinámica de problemas de fragilidad financiera.

Éstos escenarios de fragilidad financiera, están asociados al nivel de sobreendeudamiento de las finanzas locales y al estancamiento de los ingresos totales, derivado del movimiento de las tasas de interés internacional y al desempeño de las variables macroeconómicas internas.

En ese sentido, el esquema de finanzas “ponzi” se presentó asociado a las condiciones de desregulación y liberalización financiera de la economía, cómo hemos argumentado, la condición de finanzas “ponzi” no es un evento estático, sino más bien dinámico, se entra y se sale de él, en función del movimiento de las variables económicas y financieras.

En ese sentido y de acuerdo con la información del Banco de México, –que presentamos en el cuadro siguiente– el escenario de las variables financieras externas cómo internas se movieron de la siguiente manera, condicionando el desempeño de los flujos de capital en el mercado de deuda.

## CUADRO 5

<b>TASAS DE INTERÉS NACIONAL E INTERNACIONAL Y PIB DE MÉXICO.</b>					
AÑO	TIIE	CETES	PIB/1	TASAS DE INTERES INTERNACIONAL	
				TASA PRIME	TASA LIBOR (PREFERENCIAL)
1993	13.69*	11.78	0.4	6.00	3.37
1994	28.02*	18.51	3.5	8.50	6.38
1995	51.36	48.62	-6.9	8.65	5.77
1996	29.92	27.23	5.1	8.25	5.55
1997	20.48	18.85	7.0	8.50	5.91
1998	36.69	33.66	4.8	7.75	5.24
1999	18.75	16.45	3.7	8.50	6.14
2000	18.39	17.05	6.9	9.50	6.55
2001	7.94	6.29	-0.3	4.84	1.92
2002	8.26	6.88	0.9	4.25	1.41
2003	6.41	6.06	1.3	4.00	1.17
2004	8.93	8.5	4.4	5.15	2.5
2005	8.72	8.22	3.0	7.15	4.49

FUENTE. Banco de México.  
 /1 Las cifras del PIB fueron tomadas de los informes anuales del Banco de México [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)  
 \* Datos de la TIIP. La información de la TIIE es a partir de marzo de 1995 publicado en el DOF. Por el Banco de México

Obsérvese en el cuadro anterior, dónde las tasas de interés internacional sólo presentan sobresaltos a partir del año 2000 cuando la tasa “PRIME” pasó de 9.50% a 4.84% en el 2001; mientras que la tasa “LIBOR” pasó de 6.55% a 1.92% en el mismo período; sin duda, que la desaceleración económica mundial, la propia recesión americana del 2000-2001 orillaron a las autoridades de la Reserva Federal Norteamericana a bajar los rendimientos para fomentar la actividad económica y romper la tendencia de desaceleración de la economía americana.

Los problemas de la economía norteamericana, –sumados los ataques terroristas de septiembre del 2001– repercutieron en la pérdida de fortalezas de la actividad económica de México, sobre todo en aquellos sectores asociados a los mercados externos, así al final del año 2001 el PIB en México fue arrastrado por el entorno recesivo y cerro en -0.03%.

Sin embargo, a pesar del entorno de franca recesión y alta volatilidad de los mercados financieros internacionales que resintió la actividad

económica nacional, el ambiente financiero interno mantenía cierta estabilidad a partir de la política restrictiva del gobierno federal.

La inflación se mantenía alrededor del 6.5% y cierta apreciación del tipo de cambio permitían una tendencia a la baja de las tasas de interés, además, de que éstas eran arrastradas por los ajustes de la tasa de interés internacional, en esa medida, las variables financieras líderes del mercado nacional, que son los referentes del mercado de deuda en México se ajustaron a la baja.

Es importante resaltar, para fines de nuestra investigación, que el proceso de sobreendeudamiento, renegociación y refinanciamiento del débito del Distrito Federal, está relacionado directamente con la evolución de la tasa de rendimiento de la TIIE y CETES, en virtud de que la contratación de deuda con Banca de Desarrollo (BANOBRAS), banca comercial y mercado de valores se sujeta a sus movimientos, más determinados puntos por arriba de éstos indicadores (tómese en cuenta que, hasta el 2001, sólo el 2.5% de la deuda del Distrito Federal estaba contratada a tasa fija y el 97.5% a tasa ajustable).

En ese sentido, tanto la columna de TIIE y CETES del cuadro anterior, nos muestra dos momentos de importancia, para entender la dinámica del endeudamiento de las finanzas locales y que condicionaron la presencia de fragilidad financiera: a).- La crisis financiera de 1994-1995 y sus efectos en el sector financiero, b).- El ajuste de las tasas de interés de TIIE y CETES en 1999 y 2001 que posibilitaron refinanciamientos y renegociación de los pasivos, evitando con ello se agudizaran los fenómenos de inestabilidad financiera de las finanzas locales.

Ante éste escenario, y entendiendo por finanzas “ponzi” cómo una condición permanente o transitoria, dónde el crecimiento de las obligaciones supera el crecimiento de los ingresos, revisemos cómo el crecimiento de los ingresos del Distrito Federal crecieron en la medida que

se colocaba deuda en cuanto ésta descendió su trayectoria ascendente, los ingresos también cayeron.

El siguiente cuadro, concentra información referente a la trayectoria de los ingresos ordinarios y la contratación de deuda anual del GDF, obsérvese cómo a partir de 1996 inicia el procesos de sobreendeudamiento hasta el 2003; también léase la columna deuda/ingreso que refleja el peso de la deuda en los ingresos. Sin duda, que los costos de la crisis financiera y la política restrictiva hacia la ciudad, por parte del gobierno federal se expresan en dichas cifras.

CUADRO 6

<b>INGRESOS Y DEUDA DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
<b>AÑO</b>	<b>INGRESOS ORDINARIOS/1</b>	<b>DEUDA CONTRATADA/2</b>	<b>DEUDA /INGRESOS</b>
1990	9,348.30	101.4	1.08%
1991	11,012.90	103.1	0.94%
1992	13,841.70	147.2	1.06%
1993	15,241.90	396.3	2.60%
1994	17,034.50	576.1	3.38%
1995	19,906.90	783.17	3.93%
1996	24,927.20	4,911.17	19.70%
1997	35,696.00	6,025.97	16.88%
1998	40,148.90	7,831.15	19.51%
1999	46,963.50	9,445.18	20.11%
2000	55,237.20	7,073.03	12.80%
2001	62,383.00	6,424.38	10.30%
2002	67,825.30	7,255.60	10.70%
2003	72,990.10	9,099.20	12.47%
2004	78,846.30	3,170.50	4.02%
2005	79,872.00	4,099.30	5.13%
Fuente. Elaborado con cifras de la Cuenta Pública del GDF e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas			
/1 Las cifras son la suma de ingresos propios, participaciones y transferencias federales, así como ingresos de organismos y entidades. Excluyen los ingresos por endeudamiento y disponibilidades iniciales			
/2 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			

La última columna del cuadro anterior, muestra en cuanto contribuyo la contratación de deuda en los ingresos, en ese sentido, se puede decir, que un porcentaje importante del crecimiento anual de los ingresos totales del Distrito Federal estuvo financiado por la política de deuda, cuando la trayectoria de la deuda entro en condiciones de riesgo para las finanzas locales, –pese a que el escenario financiero de disminución de las tasas de interés obraron a favor del débito en 1999 y 2001– se definieron estrategias para cambiar su trayectoria y evitar problemas de inestabilidad financiera. Entonces, al reducir la contratación de deuda, el crecimiento de los ingresos se vio afectado, revísese los dos últimos años de las tres columnas.

Es importante adelantar, que la deuda contratada del cuadro anterior difiere de la deuda neta autorizada por el Congreso de la Unión sólo por el monto de amortizaciones de cada año fiscal.<sup>1</sup>

El siguiente cuadro compara el peso de la deuda contratada con el gasto neto total del Distrito Federal, presenta la misma tendencia, la deuda financio al gasto total en un porcentaje considerable, desde luego, después de la crisis financiera y hasta el 2003.

---

<sup>1</sup> El Jefe de Gobierno del Distrito Federal no contrata deuda, sólo la solicita al Presidente de la Republica, a su vez el Presidente envía la Ley de Ingresos al Congreso para su discusión y aprobación, el cual contiene el techo de endeudamiento neto fijado por el Presidente a través de la SHCP para el Distrito Federal.



## CUADRO 7

<b>GASTO NETO TOTAL Y DEUDA CONTRATADA DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO NETO TOTAL/1	DEUDA CONTRATADA/2	DEUDA/GASTO
1990	9,050	101.4	1.12%
1991	10,990	103.1	0.94%
1992	13,930	147.2	1.06%
1993	15,576	396.3	2.54%
1994	17,511	576.1	3.29%
1995	20,022	783.17	3.91%
1996	30,351	4,911.17	16.18%
1997	38,923	6,025.97	15.48%
1998	43,249	7,831.15	18.11%
1999	48,716	9,445.18	19.39%
2000	59,762	7,073.03	11.84%
2001	65,944	6,424.38	9.74%
2002	75,304	7,255.60	9.64%
2003	77,222	9,099.20	11.78%
2004	79,740	3,170.50	3.98%
2005	82,245	4,099.30	4.98%
Fuente. Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de del Secretaria de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de Cuenta Publica del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			
/2 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			

La política de sobreendeudamiento se mantuvo como una opción de financiamiento del gasto, ante escenarios restrictivos y medidas de choque aplicadas por el gobierno federal para salir de la crisis. Además de acciones permanente de restricción presupuestal para la ciudad, –máxime cuando desde 1997 gobierna un partido de oposición– las opciones de recursos no eran muchas, recurrir a la política de deuda con todo y los riesgos que implicaba el contexto de incertidumbre, más la dependencia a las estructuras de control del gobierno central.

En esa perspectiva y cuando menos de 1996 a 2005 las finanzas locales han recurrido a conseguir deuda, primero para financiar una parte de

su gasto y segundo colocar deuda para hacer frente a las obligaciones contraídas, en ese sentido, las finanzas locales entraron en el esquema de finanzas “ponzi”.

El cuadro siguiente, relaciona el peso de los intereses de la deuda con el gasto neto total, una primera tendencia que se observa, es que el pago de intereses es creciente, ello a pesar que tanto la deuda contratada como la autorizada por el Congreso de la Unión es cada año menor. Esa misma lógica presenta la última columna que mide la cantidad de recursos que se destinan al pago de los acreedores financieros.

CUADRO 8

<b>PESO DE LOS INTERESES EN EL GASTO NETO TOTAL DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>AÑO</b>	<b>GASTO NETO TOTAL/1</b>	<b>INTERESES PAGADOS/2</b>	<b>INTERESES/GASTO NETO</b>
1990	9,050	59.4	0.66%
1991	10,990	79.69	0.73%
1992	13,930	82.02	0.59%
1993	15,576	300.24	1.93%
1994	17,511	631.57	3.61%
1995	20,022	1,102.00	5.50%
1996	30,351	1,101.50	3.63%
1997	38,923	2,052.60	5.27%
1998	43,249	2,289.60	5.29%
1999	48,716	3,165.20	6.50%
2000	59,762	3,284.90	5.50%
2001	65,944	3,588.10	5.44%
2002	75,304	2,587.30	3.44%
2003	77,222	2,640.60	3.42%
2004	79,740	3,093.70	3.88%
2005	82,245	4,145.00	5.04%

Fuente. Elaborado con cifras anuales de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.

/1 Cifras tomadas de Cuenta Pública del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en [www.finanzas.df.gob.mx](http://www.finanzas.df.gob.mx)

/2 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx) la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.

El cuadro siguiente, presenta una tendencia más consolidada de lo que hemos afirmado, el peso total del servicio (intereses más

amortizaciones) de la deuda anual en el gasto neto total, es ilustrativa la cantidad creciente de pagos anuales hacia el sector rentista, al igual que el cuadro anterior, el peso del servicio de la deuda toma importancia posterior a la crisis financiera y se mantiene con una trayectoria ascendente hasta la fecha.

Sin embargo, debemos decir que, los ajustes a la baja de las tasas de interés en 1999 y 2001 fueron dos eventos de importancia, que mejoraron las condiciones financieras del débito del Distrito Federal e incidieron para evitar condiciones de mayor inestabilidad financiera. Sin embargo, dichos eventos no clausuran las condiciones de finanzas “ponzi” que han adoptado las finanzas locales, de ello se desprende que en el siguiente cuadro el servicio de la deuda se dispare en 1999.

CUADRO 9

PESO DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN EL GASTO DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005			
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO NETO TOTAL/1	SERVICIO TOTAL DE LA DEUDA/2	SERVICIO/GASTO
1990	9,050	69.25	0.77%
1991	10,990	68.63	0.62%
1992	13,930	99.37	0.71%
1993	15,576	332.79	2.14%
1994	17,511	673.19	3.84%
1995	20,022	1,117.12	5.58%
1996	30,351	1,199.67	3.95%
1997	38,923	2,336.64	6.00%
1998	43,249	2,834.64	6.55%
1999	48,716	11,019.45	22.62%
2000	59,762	5,347.93	8.95%
2001	65,944	5,503.52	8.35%
2002	75,304	4,878.50	6.48%
2003	77,222	8,651.63	11.20%
2004	79,740	5,781.00	7.25%
2005	82,245	6,998.00	8.51%
Fuente. Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de del Secretaria de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de Cuenta Publica del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			

/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.

En 1999 el escenario de las finanzas locales era crítico: a).-la trayectoria de la deuda era insostenible, por sus altas tasas de interés y la concentración de sus vencimientos b).- el Congreso de la Unión a propuesta del Ejecutivo Federal en la Ley de Ingresos de la Federación sólo aprobó un endeudamiento neto de 1,700 millones de pesos –tercera cifra más baja que se ha autorizado a la fecha– para el Distrito Federal, que representó sólo el 22.7% del total solicitado por el gobierno local.

Ante el escenario restrictivo y vencimientos de capital, el gobierno local con autorización de la SHCP puso en marcha a lo largo de 1999 el Programa de Reestructuración de Pasivos<sup>2</sup>, con el objetivo de modificar la estructura de la deuda en cuanto a plazos y tasas de interés, aprovechando el ajuste a la baja de las tasas de interés tanto de TIIE como de CETES. Así, alrededor del 34.6% del saldo de la deuda de 1998 pudo ser objeto de reestructuración vía refinanciamientos y liquidación de otros contratos con acreedores; por lo cual se ejercieron disposiciones de deuda para 1999 por 9,445.10 millones de pesos, amortizaciones por 7,854.22 millones y actualizaciones por 1,001.70 millones todos en pesos corrientes (Cuenta Pública 1999, Pág. 132) respetándose así el techo financiero del endeudamiento impuesto por el Congreso de la Unión.

El resultado para aquellos vencimientos que no se refinanciaron fue su liquidación que sumaron la cantidad 7,854.22 millones de pesos corrientes en 1999, de ahí que el cuadro anterior en este año salga de la trayectoria.

El escenario se vuelve a presentar en el 2001, la recesión americana obligo a la Reserva Federal de los EE.UU. a ajustar a la baja sus valores,

---

<sup>2</sup> Consultar la Cuenta Pública del Gobierno del Distrito Federal de 1999 en la Pág. 129.

con el objetivo de romper la tendencia recesiva y apuntalar su economía, dicho ajuste a la tasa de interés motivaron a la baja a los indicadores líderes en México, tanto TIIE como CETES y sobre los cuales se toman como referencia al contratar deuda.

Ante este escenario de variabilidad de las tasas de interés y las condiciones del crédito existentes en el mercado financiero, se logró a través del Programa de Refinanciamiento de deuda refinanciar 17,811.30 millones de pesos corrientes y renegociar el 60% del saldo de la deuda con la Banca de Desarrollo, a través del mecanismo de subastas, acciones que disuadieron las presiones a las finanzas locales.

Al cierre del año 2001 la deuda contratada fue de 6,424.40 millones de pesos, con un endeudamiento neto de 4,509.0 millones de pesos que representó el 82% del aprobado por el Congreso de la Unión.

Si bien es cierto, que el costo de la crisis de 1994-1995 y la política restrictiva hacia la ciudad por parte del gobierno federal, golpearon las finanzas locales y condicionaron se recurriera a contratar deuda para pagar deuda; también es cierto, que el escenario financiero de 1999 y 2001 permitió reprogramar vencimientos y prepagar otros débitos, ajustando y refinanciando créditos a tasas de interés más competitivas y mejores condiciones de contratación.

Si, los eventos de 1999 y 2001 favorecieron de manera transitoria a los mercados de deuda a partir de la caída de las tasas de interés, ello no significa, que las condiciones que hacen posible las finanzas “ponzi” estén ausentes, cualquier movimiento al alza de las tasas de interés o movimientos negativos de las variables macroeconómicas pueden cambiar los escenarios del mercado de deuda.

## b).-Condiciones hacia finanzas “ponzi”.

Las condiciones derivadas de la crisis financiera de 1994-1995 y la política restrictiva hacia la ciudad, condicionaron la caída del crecimiento de los ingresos totales, por tal razón, se acude al mercado de deuda para ajustar los presupuestos de cada año. La deuda contratada posterior a la crisis y hasta el año 2000 se negoció en escenarios nada favorables para las finanzas locales, por las altas tasas de interés y desventajas en cuanto a los plazos, escenarios propios que encubran problemas de inestabilidad financiera.

La deuda contratada, refinanciada y liquidada posterior al 2001 a pesar de presentarse en escenarios financieros diferentes: un ambiente recesivo de la economía mundial y una trayectoria a la baja de las tasas de interés internacional, sigue presentando los mismos problemas: estancamiento de los ingresos y un creciente costo financiero del débito, a pesar del movimiento a la baja de las tasas de interés sobre las cuales se contrata deuda.

En ese sentido, la dinámica del crecimiento de la deuda y su costo, supera la generación de ingresos. Ingresos que no son suficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas por el Distrito Federal, en tal sentido tiene que afectarse la política de gasto o recurrir a contratar deuda para pagar deuda y con ello prefigurar condiciones de finanzas “ponzi”.

Obsérvese dicha dinámica en el cuadro siguiente, que relaciona la deuda contratada con los intereses pagados, hay una tendencia de los intereses sean ascendentes a partir de 1995, aún cuando los intereses sólo superan a la deuda contratada en los años de 1994, 1995 y 2005, es obvio que la relación intereses deuda en promedio es de 66.8%, es decir un porcentaje alto de deuda o de ingresos fiscales va al pago de intereses.

CUADRO 10

<b>DEUDA CONTRATADA E INTERESES PAGADOS DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	DEUDA CONTRATADA/1	INTERESES PAGADOS/2	INTERESES/DEUDA
1990	101.4	59.4	58.58%
1991	103.1	79.69	77.29%
1992	147.2	82.02	55.72%
1993	396.3	300.24	75.76%
1994	576.1	631.57	109.63%
1995	783.17	1,102.00	140.71%
1996	4,911.17	1,101.50	22.43%
1997	6,025.97	2,052.60	34.06%
1998	7,831.15	2,289.60	29.24%
1999	9,445.18	3,165.20	33.51%
2000	7,073.03	3,284.90	46.44%
2001	6,424.38	3,588.10	55.85%
2002	7,255.60	2,587.30	35.66%
2003	9,099.20	2,640.60	29.02%
2004	3,170.50	3,093.70	97.58%
2005	4,099.30	4,145.00	101.11%
Fuente. Elaborado con información de Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			
/2 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a> la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			

Es necesario decir que: con todo y Programas de Reestructuración de pasivos, que permitió refinanciar, liquidar y renegociar un porcentaje importante del débito en 1999 y 2001, y los esfuerzos de la hacienda local al proponerse como objetivo reducir los montos solicitados de deuda, para hacerla compatible con el crecimiento de su PIB, más sumados los techos financieros aprobados por el Congreso de la Unión, a pesar de estas acciones el pago de intereses es ascendente.

Las finanzas locales entraron en el esquema de finanzas “ponzi” en la medida que el crecimiento de los ingresos totales se estanca y las obligaciones de deuda crecen.

El siguiente cuadro, concentra el pago total del servicio de la deuda contratada, revítese cómo el monto del servicio supera a la propia deuda contratada. Cada año, tiene que dedicarse un porcentaje mayor de recursos financieros por encima de la propia deuda contratada.

CUADRO 11

<b>DEUDA CONTRATADA Y SU SERVICIO TOTAL DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
<b>AÑO</b>	<b>DEUDA CONTRATADA/1</b>	<b>SERVICIO TOTAL DE LA DEUDA/2</b>	<b>SERVICIO/DEUDA</b>
1990	101.4	69.25	68.29%
1991	103.1	68.63	66.57%
1992	147.2	99.37	67.51%
1993	396.3	332.79	83.97%
1994	576.1	673.19	116.85%
1995	783.17	1,117.12	142.64%
1996	4,911.17	1,199.67	24.43%
1997	6,025.97	2,336.64	38.78%
1998	7,831.15	2,834.64	36.20%
1999	9,445.18	11,019.45	116.67%
2000	7,073.03	5,347.93	75.61%
2001	6,424.38	5,503.52	85.67%
2002	7,255.60	4,878.50	67.24%
2003	9,099.20	8,651.63	95.08%
2004	3,170.50	5,781.00	182.34%
2005	4,099.30	6,998.00	170.71%
Fuente. Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			
/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.			

El argumento que nos permite tener una explicación más cercana al proceso de contratación de deuda para hacer frente a las obligaciones de la propia deuda y que, además, configuran condiciones o practicas financieras “ponzi” en las finanzas del Distrito Federal, la encontramos en el siguiente



razonamiento de la Ley General de Deuda y del Código financiero del distrito Federal<sup>3</sup>

Primero: el Congreso de la Unión a propuesta del Ejecutivo Federal por conducto de la SHCP regula y autoriza el endeudamiento neto de cada año fiscal para el Distrito Federal.

Segundo: El Jefe de gobierno del Distrito Federal, puede contratar endeudamiento siempre y cuando se destine a refinanciar pasivos o pagos del capital base, desde luego con supervisión de la SHCP.

En ese sentido, cada año fiscal se contrata un monto de deuda bruta, es decir, la deuda neta autorizada por el Congreso de la Unión, más la deuda que va al pago de capital vía amortizaciones (pueden ser liquidaciones parciales o totales de los créditos) en ese sentido, al cierre del período fiscal el saldo de la deuda se ve incrementado sólo por el endeudamiento neto autorizado.

Así, y cuando menos de 1997 al 2005 se ha recurrido a esta práctica en las finanzas locales –sea por los costos de la crisis financiera, o por el estancamiento de los ingresos por restricciones financieras– de tal manera, que por un lado, el endeudamiento neto disminuye, por el otro, el endeudamiento para cubrir deuda se incrementa.

Revísese el cuadro siguiente, la suma de ambas columnas representa la deuda bruta contratada para cada año, de la cual, una parte de la deuda se destina a pagar deuda y la otra representa el monto de deuda neta, no se incluyen aquí los montos de refinanciamientos de 1999 y 2001.

---

<sup>3</sup> Léase el Decreto de Reforma del Código financiero del Distrito Federal del 24 de diciembre del 2004 en la Gaceta oficial del Distrito Federal.

CUADRO 12

<b>DEUDA ANUAL CONTRATADA DEL DISTRITO FEDERAL 1994-2005/a</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)		
AÑO	PARA PAGAR AMORTIZACIONES	DEUDA NETA EJERCIDA
1994	41.62	534.48
1995	75.12	708.50
1996	98.17	4,813.00
1997	284.04	3,871.86
1998	545.04	7,286.00
1999	7,854.22	1,600.80
2000	2,063.03	5,010.00
2001	1,915.42	4,508.96
2002	2,291.20	4,964.40
2003	6,011.03	2,998.12
2004	2,687.30	483.20
2005	2,853.00	1,246.40
Fuente. Elaborado con información de Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.		
/a La deuda contratada es la suma de la deuda contratada para pagar amortizaciones, más la deuda neta ejercida autorizada por el Congreso de la Unión.		

La primera columna, describe el crecimiento pronunciado de la contratación de deuda para pagar deuda, salvo 1999 y 2003 que se salen de lo normal, debido a vencimientos que se tuvieron que cubrir, los demás años mantienen una trayectoria hacia un mayor endeudamiento para pagar la propia deuda, en ese sentido la columna nos lleva a concluir que cada año se requerirá más recursos para pagar deuda.

En cuanto a la segunda columna que contiene el endeudamiento neto resume la política del propio gobierno local: ajustar el crecimiento de la deuda al crecimiento de sus ingresos propios, al solicitar menores techos de endeudamiento cada año, –cuando menos del 2001 al 2006– y la restricción financiera aplicada al gobierno local por parte del Congreso de la Unión (en 1999 el gobierno local solicitó un endeudamiento de 7,500 millones de pesos, en el 2004 fue de 2,500 millones de pesos y sólo le aprobaron 1,700 y 500 millones de pesos respectivamente).

El cuadro siguiente y último muestra los saldos de la deuda acumulada a diciembre de cada año, así como el costo de su servicio anual, es decir cuanto se paga cada año por el monto total de la deuda, en la tercera columna se observa el peso del servicio entre el saldo de la deuda.

Es necesario argumentar en relación al comportamiento de la tercera columna, se observa una tendencia a la baja del servicio de la deuda sobre la deuda acumulada y se explica por los eventos de 1999 y 2001 que corrigieron el perfil financiero de la propia deuda cómo de su servicio<sup>4</sup>. Por ejemplo, las tasas de interés sobre las que estaba contratada la deuda, antes de poner en practica el sistema de subastas y renegociar tasas y términos de plazos eran: tasa FOAEM+1.33%, tasa TIIE+88%, tasa CETES+0.71 y tasas VARIABLES + 0.50 pasaron a tasas de FOAEM +1.10%, TIIE+0.37, CETES+ 0.71%, y TASAS VARIABLES + 0.50. Téngase en cuenta que las tasas de TIIE y CETES en el año 2000 eran de 18.39% y 17.05% respectivamente y pasaron en 2001 a 7.94% y 6.29% respectivamente.

Bajo estas condiciones la renegociación, refinanciamiento y liquidación de algunos contratos, derivó en cierta mejora la relación deuda acumulada y su costo (revísese la última columna del cuadro de abajo). Sin embargo, si su costo fuera pagado con ingresos fiscales producto del ahorro y no con más endeudamiento bruto seria diferente, pero se recurre a pagar deuda con deuda, entonces dicha relación a pesar de que mejoro después del 2001 sigue siendo de alto riesgo ante escenarios financieros de incertidumbre.

---

<sup>4</sup> Se refiere a que la trayectoria de la deuda, seguida por la administración de Oscar Espinosa Villareal. y Cárdenas-Robles eran por las condiciones del mercado financiero y la propia crisis demasiado explosivas, no significa que las actuales condiciones de la deuda no representen problemas financieros, sólo quiere decir que los cambios en la ley de contratación y las caídas de las tasas rompieron una tendencia explosiva.

CUADRO 13

<b>SALDO DE LA DEUDA Y SU SERVICIO DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	SALDO DE LA DEUDA ACUMULADA/1	SERVICIO ANUAL DE LA DEUDA ACUMULADA/2	SERVICIO/SALDO DE DEUDA
1990	207.07	69.25	33.44%
1991	262.85	68.63	26.11%
1992	339.42	99.37	29.28%
1993	960.60	332.79	34.64%
1994	1,473.30	673.19	45.69%
1995	2,465.40	1,117.12	45.31%
1996	7,390.40	1,199.67	16.23%
1997	11,789.20	2,336.64	19.82%
1998	20,359.53	2,834.64	13.92%
1999	22,962.10	11,019.45	47.99%
2000	28,649.77	5,347.93	18.67%
2001	32,784.52	5,503.52	16.79%
2002	38,285.16	4,878.50	12.74%
2003	41,634.03	8,651.63	20.78%
2004	42,310.00	5,781.00	13.66%
2005	43,527.40	6,998.00	16.08%

Fuente. Elaborado con cifras de la Cuenta Pública anual e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.

/1 Representa las sumas de la deuda acumulada anualmente en banca de desarrollo, banca comercial y mercado de valores.

/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.

La actual dinámica del endeudamiento del Distrito Federal, en su parte de endeudamiento neto parece ir hacia un menor endeudamiento, mientras que la deuda contratada para pagar deuda tiene una trayectoria contraria. Mientras que, la deuda contratada para los refinanciamiento sólo aprovecha los escenarios del mercado financiero.

El problema, no es sólo reducir los montos de deuda neta autorizados por el Congreso de la Unión, sino reducir la contratación de deuda que se destina a pagar deuda y reducir el pago de intereses anuales al sector rentista que golpea a los ingresos fiscales, en ese sentido deberán sumarse esfuerzos por sacar del estancamiento a los ingresos totales del Distrito

Federal, de otro modo, se seguirá practicando el esquema de finanzas “ponzi” y la presencia de problemas de inestabilidad financiera, puede hacerse presente si se presentan escenarios de mayor astringencia financiera o repunte de las tasas de interés internacional.

c).- La política de menor endeudamiento del gobierno local.

Debe reconocerse, que ante los escenarios de menores recursos en el presupuesto producto de los costos de la crisis y de la política de restricción por el gobierno federal hacia la ciudad, el gobierno local ha hecho esfuerzos por mejorar las condiciones de la deuda y evitar que ésta incremente su peso con respecto a los ingresos y al gasto.

Sí la política de crecimiento de los ingresos posteriores a la crisis financiera de 1994-1995 se sostuvo a partir del sobreendeudamiento de las finanzas locales, hoy la propuesta es menor endeudamiento y aprovechar las condiciones del mercado financiero para reducir sus efectos y evitar problemas de fragilidad de las finanzas locales. El problema lo observamos en cómo encontrar otras fuentes de recursos, que no sea la contratación de deuda o si lo fuere que los ingresos crecieran lo suficiente para solventar las obligaciones y no caer en esquemas de fragilidad.

En ese sentido, a partir del 2001 se llevaron a cabo modificaciones el la Ley de Ingresos de la Federación, en la perspectiva de romper el esquema de contratación de créditos y diversificar las fuentes de financiamiento aprovechando las condiciones del mercado que ofrezcan beneficios a las finanzas locales, así, se puso en marcha el esquema de subastas el cual permite negociar, refinanciar y contratar deuda con tasas del mercado más competitivas, antes del 2001 la propia Ley de Ingresos de la Federación estipulaba que cualquier crédito tenía que ser vía

BANOBRAS, en ese sentido, la contratación era ineficiente pues no aprovechaba las condiciones del mercado.

Otro esfuerzo lo encontramos en evitar la sobre exposición de la deuda a las oscilaciones de la tasa de interés, en el año 2000 el 97.5% de la deuda se encontraba contratada a tasas variables y sólo el 2.5% a tasas fijas, las diversas renegociaciones de la deuda con Banca de Desarrollo se ha logrado que al primer trimestre del 2006 el 30% de la deuda se encuentra contratada a tasas fijas.

A pesar, de que el objetivo desde el año 2001, es compactar el crecimiento de la deuda en razón al crecimiento de los ingresos, lo cierto es que, según la Secretaria de Finanzas del Distrito Federal la tasa de crecimiento promedio anual de la deuda en el período Cárdenas-Robles y López Obrador-Encinas es de alrededor del 22.0% mientras que la tasa de los ingresos potenciales es de 5%; sin embargo, y debido a la estrategia de reducir cada año los montos solicitados en los tres últimos años se ha presentado un desendeudamiento de cerca del 3.80% en términos reales<sup>5</sup>.

Sin duda, que el menor crecimiento de la deuda, no ha generado posibilidades de crecimiento de los ingresos y ello debido a que por algunos años, principalmente después de la crisis financiera los ingresos crecieron en razón de la política de sobreendeudamiento, cuando ésta declina los ingresos toman la misma dirección.

De tal manera, que la precariedad de los ingresos propios como de las participaciones federales, no garantiza el cumplimiento de pago de intereses y amortizaciones, si no es vía más endeudamiento o reducir el gasto. De tal manera que no hay seguridad de condiciones financieras sanas de las finanzas locales y se acumulan presiones hacia la inestabilidad, ello a

---

<sup>5</sup> Para el cálculo se tomo el INPC del BdeM base 2a. Quincena de junio 2002, [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)

pesar de los esfuerzos de la hacienda local de mejorar la recaudación fiscal cómo del perfil de la deuda.

En cuadros anteriores, observamos que tanto los ingresos ordinarios cómo el gasto neto total del Distrito Federal se han estancado desde el año 2002; mientras que el pago de intereses cómo de amortizaciones se han incrementado, desde luego en un contexto de menor endeudamiento neto. En ese sentido la presencia de fenómenos de fragilidad financiera puede presentarse ante los movimientos de las variables financieras.

En ese sentido, cualquier expectativa de repunte de las actuales tasas de interés, deslizamiento del tipo de cambio o mayor astringencia monetaria por parte del gobierno federal, conducirá nuevamente al sobreendeudamiento de la hacienda local; por lo que, se deberán incrementar los ingresos totales del gobierno del Distrito Federal o negociar otro esquema de pago del servicio de la deuda ó la situación financiera empeorará.

Debo destacar, que el problema no sólo está en el menor crecimiento de la deuda, sino en la magnitud a la cual ha llegado el endeudamiento total, en condiciones de recesión de la economía nacional y un escenario nada halagador para el futuro de las finanzas del país.

En esta lógica, la expectativa que se observa en la Ley de Egresos para el año 2006, del Distrito Federal, es recurrir – aunque en menor medida – al endeudamiento para hacer frente a las presiones de los compromisos del débito (obsérvese el siguiente cuadro que contiene los ingresos, el monto de intereses y gasto de deuda a precios nominales; así como el endeudamiento neto para el 2006)<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Consultar para mayor información el decreto de egresos del DF. Para el 2006, en pesos corrientes en [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

**CUADRO 14**

<b>BALANCE PRESUPUESTAL DEL GOBIERNO DEL DISTRITO FEDERAL PARA EL 2006</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>GASTO</b>		<b>INGRESO</b>	
Gasto Corriente.	64,430	Ingresos	87,115
Gasto de Capital.	20,957	más	
Gasto Programable.	85,386	Endeudamiento Neto	1,600
Adefas	30	Adefas	750
Intereses y Gasto de Deuda	4,049		
Gasto Neto Total	89,466	Suma Ley de Ingresos	89,466
Fuente. Decreto de Presupuesto de Egresos del Distrito Federal para el ejercicio fiscal del 2006, se puede consultar en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a>			

Por el lado de los ingresos, tenemos que estos crecieron del 2005 al 2006 de acuerdo a las cifras de los balances presupuestales de esos mismos años, para el 2005 el ingreso neto total fue de 82,245 millones de pesos y en el 2006 será de 89,466 millones de pesos, un incremento de ingresos por 7,221 millones de pesos. Si a los ingresos de 7,221 millones le restamos la deuda neta autorizada de 1,600 millones tenemos ingresos ordinarios por 5,621 millones de pesos.

Por el lado del débito se pagarán para el 2006 la suma de 4,049 millones de pesos por intereses y gastos de deuda, cantidad que consume el 72.0% del incremento de los ingresos ordinarios.

Se contratara deuda por 5,548.0 millones de pesos de los cuales 1600 millones son la deuda neta autorizada por el Congreso de la Unión para el presente año y el resto 3,848 millones será deuda que se destinara a pagar deuda.

Ante este escenario, tendremos que al cierre del 2006 el saldo de la deuda será de 45,610.0 millones de pesos, con montos de pago por intereses incrementándose y contratando más deuda para pagar deuda, sin que su tendencia se vea reducida de manera significativa.

El problema entonces, no solo es, un menor ritmo de endeudamiento de las finanzas del Distrito Federal, sino el monto de endeudamiento en que



se ha llegado y sobre el cual se pagan crecientes intereses y mientras los ingresos mantienen una tendencia hacia el estancamiento, en esa medida, escenarios de incertidumbre pueden modificar las condiciones de los mercados de deuda.

En estas circunstancias, las finanzas locales siguen siendo frágiles y los fenómenos asociados a problemas de inestabilidad, vengán de movimientos inestables en las finanzas federales o de movimientos del mercado internacional, tendrán repercusiones en la evolución de los ingresos locales y de la tasa de interés en que está contratado el débito.

Lo anterior, debido al comportamiento reciente de las tasas de interés internacionales, que sin duda, arrastrarán a las tasas de interés domésticas a fin de mantener la rentabilidad de los activos nacionales, para seguir siendo el destino de los capitales especulativos.

El argumento –que hemos trabajado– de una economía abierta con libre movilidad de capitales cómo la nuestra, se sujeta a los movimientos de las tasas de interés líderes, pero con tasas de interés domésticas muy superiores a las del mercado internacional, para hacer más atractivo el mercado financiero local y soportar el factor riesgo país.

En este sentido, las diferencias entre las tasas de interés domésticas e internacionales parecen reducirse en los últimos dos años, sin embargo, se han presentado presiones al alza, lo cual podrá crear presiones para que los rendimientos de los activos nacionales se ajusten y los rendimientos reales se sitúen por encima de los nominales. En esta perspectiva, las obligaciones de deuda amarradas por encima de la TIIE o de los CETES con banca privada, capital financiero y banca de desarrollo tendrán que ajustarse.

d).- La composición de la deuda del DF y su incursión en el mercado de valores.

Los mercados de deuda en México son relativamente nuevos, presentan condiciones de fragilidad financiera derivados de su poca madurez y la falta de claridad en su normatividad, sus movimientos constantemente están condicionados a los escenarios de incertidumbre.

Los procesos de desregulación y liberalización financiera han virado hacia el fortalecimiento de la banca comercial y la apertura del mercado de valores, en detrimento de la Banca de Desarrollo. A pesar de ello, la banca comercial como el mercado de valores no han generado los circuitos financieros que permitan dinamizar el crédito hacia la economía, sus operaciones principales están asociadas a la compra de los valores del gobierno federal, su crédito es caro y sectorizado principalmente al mercado de consumo.

La deuda del Distrito Federal, estaba contratada hasta el año de 1999 principalmente con la Banca de Desarrollo, los procesos de desregulación y apertura del sector financiero cambiaron el papel y la importancia de la Banca de Desarrollo, se priorizaron políticas a favor de la banca comercial como de los intermediarios financieros, en ese sentido, se abrió el abanico del crédito financiero a las entidades subnacionales, mientras que la Banca de Desarrollo se quedó amarrada a viejos esquemas de financiamiento, que hacían más caro el crédito a raíz de la poca importancia que el gobierno ha dado a su modernización.

El cuadro siguiente, muestra la contratación de la deuda del Distrito Federal, obsérvese que en 1999 la deuda con Banca de Desarrollo representaba el 44.33% un porcentaje alto, mientras la banca comercial en el mismo año representaba el 33.02% del endeudamiento y los organismos cubrían el 22.65%.

Debe hacerse mención, que la deuda con Banca de Desarrollo estaba contratada con BANOBRAS principalmente, mientras que Bancomer concentraba casi la totalidad de la deuda con banca comercial, esta concentración, ante los procesos de desregulación y liberalización financiera impedía un manejo adecuado que permitiera aprovechar las condiciones competitivas del mercado, en la perspectiva de reestructurar y refinanciar los pasivos, en ese sentido la deuda del Distrito Federal de 1994 al 2000 adoptó una trayectoria insostenible.

CUADRO 15

<b>COLOCACION DE DEUDA DEL DISTRITO FEDERAL</b>		
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>		
<b>CONCEPTO.</b>	<b>SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 1999</b>	<b>%</b>
<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>22,962.07</b>	<b>100%</b>
<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	<b>10,179.55</b>	<b>44.33%</b>
Banobras Org. Internacionales	1,036.37	4.51%
Banobras Esquema FOAEM	5,404.52	23.54%
Banobras	3,675.34	16.01%
Nacional Financiera	63.30	0.28%
<b>BANCA COMERCIAL</b>	<b>7,581.13</b>	<b>33.02%</b>
BANCOMER	6,858.87	29.87%
BANAMEX	722.25	3.15%
<b>ORGANISMOS</b>	<b>5,201.39</b>	<b>22.65%</b>

Fuente. Secretaria de Finanzas del gobierno del Distrito Federal. Cifras tomadas de La Cuenta Pública de 1999. dirección electrónica [www.finanzas.df.gob.mx](http://www.finanzas.df.gob.mx)

Cuando se presentan los eventos de 1999 y 2001 –caída de las tasas de interés– sobre las cuales se toman como referentes para la contratación de deuda, los criterios legales sobre los cuales se contrata, renegocia y refinancia deuda, presentaban rigidez para adaptarse a escenarios financieros cambiantes, más para la Banca de Desarrollo sobre la cual se triangula la contratación de deuda del Distrito Federal.

En ese sentido, se planteo modificar la Ley de Ingresos de la Federación, que permitiera por un lado: a).- diversificar la contratación del crédito con posibilidades de reestructurar los pasivos a tasas y plazos que redunden en beneficios de la hacienda local. b).- Ante la variabilidad de las tasas de interés derivado de los escenarios dominados por movimientos especulativos y ambientes de incertidumbre renegociar el cambio de tasas ajustables a tasas fijas.

El cuadro siguiente muestra los cambios en la composición de la deuda del Distrito Federal –producto de las reformas que se hicieron a las normas sobre las cuales se contrata deuda– para el 2005 la importancia de la Banca de Desarrollo ha quedado relegada, sólo concentra el 39.60% de la deuda contratada, mientras que la banca privada mantiene el 48.90% y el mercado de valores se ha colocado el 11.50% de la deuda contratada.

En suma, el endeudamiento con el mercado privado representa el 60.40% de la deuda total del Distrito Federal.

El proceso de preferir refinanciar, reestructurar deuda con banca comercial y colocar bonos de deuda en el mercado de valores, para aprovecha las condiciones coyunturales del mercado financiero, mete a las finanzas locales en condiciones de mayores riesgos y se exponen a cualquier evento de corridas financieras. Escenarios de altas tasas de interés, disminución de las participaciones federales o calificaciones bajas de las agencias calificadoras corren contra las finanzas locales<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Puede consultarse las diferentes calificaciones que emiten la “agencias calificadoras” en sus respectivas direcciones electrónicas. Por ejemplo Fitch Ratings en [www. Fitchmexico.com](http://www.Fitchmexico.com)

CUADRO 16

<b>COLOCACION DE DEUDA DEL DISTRITO FEDERAL</b>		
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005		
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)		
ACREEDOR	MONTO	%
DEUDA TOTAL	43,527.40	100%
<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	<b>17,233.20</b>	<b>39.60%</b>
BANOBRAS	17,226.60	39.60%
NAFINSA	6.70	0.00%
<b>BANCA COMERCIAL</b>	<b>21,304.20</b>	<b>48.90%</b>
SANTANDER SERFIN	5,257.70	13.40%
BANORTE	992.00	2.30%
SCOTIABANK INVERLAT	7,694.70	17.70%
BBVA-BANCOMER	6,497.90	14.90%
AFIRME	797.80	1.90%
<b>MERCADO DE CAPITALES</b>	<b>4,490.00</b>	<b>11.50%</b>

Fuente. Secretaria de Finanzas del gobierno del Distrito Federal. Cifras tomadas del Informe Trimestral sobre la situación de la deuda del DF Octubre - Diciembre del 2005. De la Secretaria de Finanzas. [www.finanzas.df.gob.mx](http://www.finanzas.df.gob.mx)

Sin duda, que la nueva reconfiguración de la deuda del Distrito Federal se debe, por un lado, a la crisis a la que se ha sometido a la Banca de Desarrollo, por parte de las pasadas y actual administración federal y a la política de restricción monetaria acordada con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, para garantizar la estabilidad de los precios, priorizando fuentes de financiamiento privado y reduciendo los presupuestos para la Banca de Desarrollo<sup>8</sup>

Como hemos señalado, los procesos de desregulación y liberalización financiera en México, han conducido a un conjunto de reformas legales internas para hacer que los entes públicos entren a las reglas del mercado, sin más aval que sus propias participaciones federales; en este sentido, se modificó el Art. 9º. De la Ley de Coordinación Fiscal en 1995 y se aprobaron las nuevas reglas de capitalización publicadas en el Diario Oficial de la Federación en diciembre de 1999, que entraron en operación en abril del año 2000.

<sup>8</sup> Consultar los Informes Trimestrales octubre-diciembre del 2000 al 2006 de la Secretaría de finanzas del GDF, [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

En ellas, se establecen las nuevas reglas de contratación y negociación de deuda, así como las partidas y montos de las participaciones federales, que los gobiernos estatales deciden afectar como aval de los créditos; de modo que la contratación de deuda, pasa por la certificación de la calidad crediticia de las finanzas estatales, evaluadas con el fin de garantizar una alta tasa de retorno.

Además, de un conjunto de procedimientos legales para incursionar en el mercado de valores y poder crear los instrumento de colocación de valores (bonos de deuda), llamado “Fideicomiso Maestro de Administración y Pago”, además de su debida inscripción en el mercado de valores; criterios de colocación de deuda para garantizar las obligaciones quirografarias, (que no requieren más respaldo que la solvencia del gobierno o empresa emisora).

El aval para todos los Estados y Municipios son la afectación de las participaciones federales u otros ingresos de fuentes alternas de los Estados.

Las nuevas disposiciones legales, incluyen cuando menos, la emisión de dos calificaciones de agencias que certifican las condiciones financieras de las finanzas de los Estados y Municipios, además determinan la calidad de la deuda que emiten los Estados en el mercado de valores.

En este sentido, el Distrito Federal, al igual que otros estados, incursionó con tres emisiones de bonos en dicho mercado, en diciembre de 2003, colocó deuda por una cantidad de 2,500 millones de pesos corrientes, vía certificados bursátiles, a tasa de interés de CETES a 182 días más 0.75%, condicionado a una tasa interés bruta al primer período de pago del 6.87% y a un plazo de seis años.

En el año del 2004, volvió a colocar una cantidad de 1,690.0 millones de pesos; a tasas de interés de CETES a 91 días más 0.72%, pero

con una tasa bruta de interés al primer período de pago de los intereses de 9.40%.

En el año del 2005, volvió a colocar deuda por 800 millones de pesos a una tasa de interés fija del 9.99%<sup>9</sup>

En la primera incursión afectó el 15% de sus participaciones federales, como garantía de pago de cupón y del principal. Además por disposición de la SHCP se vio obligado a adelantar la cantidad correspondiente a 18 meses de intereses como garantía, los cuales fueron aportados por la Secretaría de Finanzas del gobierno local.<sup>10</sup>

La contratación de deuda en el mercado bursátil representa el 11.50% del endeudamiento total, la necesidad de recursos, ante la caída de las participaciones federales induce a los estados a la búsqueda de financiamiento, el nuevo esquema de endeudamiento no escapa a la lógica de las perturbaciones financieras, por sus propias características y dinámica es un mercado de mayor riesgo para las finanzas locales.

En este sentido, a pesar que el Distrito Federal sólo ha contratado en tres ocasiones en el mercado bursátil, se puede argumentar que ésta opción, pasa por costos adicionales de calificación y secuestra participaciones federales que sirven de aval, además de ser un mercado demasiado volátil ante la incertidumbre del contexto mundial, su opción como fuente de financiamiento, más bien configura un nuevo escenario de endeudamiento, ante la política fiscal y monetaria restrictivas del gobierno federal y representa opciones de ganancias y comisiones a las agencias calificadoras como a los tenedores de dichos documentos.

De ello se desprende la asfixia financiera de la Banca de Desarrollo, priorizando las ganancias especulativas para los capitales financieros e

---

<sup>9</sup> Puede consultarse para tal efecto el cuarto Informe Trimestral del 2005 de la Secretaria de Finanzas del Distrito Federal.

<sup>10</sup> Revísese, los Informes Trimestrales de la Secretaria de Finanzas de GDF de octubre-diciembre de cada año fiscal.

intermediarios, tasas de interés por arriba del rendimiento de los CETES son atractivos para el capital especulativo.

Así, mientras no se revierta el proceso de crecimiento de los ingresos con respecto al crecimiento del débito y el pago del servicio de la deuda, la condición financiera seguirá siendo de fragilidad y en cualquier momento podrán presentarse problemas de inestabilidad.

Por otro lado, las últimas reformas de diciembre de 1999 y agosto del 2004, plantean nuevos criterios de regulación local al financiamiento de las Entidades Federativas, en la primera reforma la SHCP, publicó las reglas bancarias en la cual se establece la constitución de reservas de capital de acuerdo con el riesgo crediticio de los Estados y Municipios; sin duda que detrás de las reformas se encuentran las garantías para evitar riesgos al capital financiero, condición que tendrán que asumir las finanzas locales<sup>11</sup>.

Ante las actuales condiciones del mercado, las reformas del 2004, plantean que a partir de las propuestas que introdujo la CNBV como son, cambios en la regulación local sobre el financiamiento otorgado por la banca comercial y Banca de Desarrollo, priorizan un mayor endeudamiento de los Estados y Municipios con la banca comercial, desde luego mayores restricciones con la Banca de Desarrollo.

Las reformas, que plantean mayor regulación y prevención de reservas de capital para la banca comercial y Banca de Desarrollo, parte sin duda, de la calidad crediticia de cada deudor, a menor calificación mayores reservas tendrán que disponer los acreedores, que se traducirán para los deudores en mayores tasas de interés.

De tal manera, que los Estados y Municipios, entraran constantemente en el negocio de la calificación crediticia para acceder a los

---

<sup>11</sup> Puede consultarse las nuevas “Disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito” publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 20 de agosto del 2004.



diversos créditos o a mayor contratación de deuda con el sector bancario privado, lo cual conducirá a nuevas renegociaciones de la deuda del Distrito Federal como del Estado de México; en virtud del pronóstico de mayor recrudescimiento de las condiciones del mercado<sup>12</sup>.

En ese sentido, las autoridades federales anticipan una oscilación ascendente de la tasa de interés y mayor riesgo debido a la incertidumbre internacional y con propósito de asegurar los rendimientos del capital financiero y evadir su responsabilidad, plantea reformas de regulación de mayores reservas financieras para los acreedores que se traducirán en mayores costos para los contratantes de deuda.

#### 4.1.2).- Estado de México.

Otro, de los estados que muestran evidencia empírica, sobre la condición de fragilidad financiera a partir del esquema de financiamiento “ponzi” es el Estado de México, una rápida revisión de sus ingresos totales, deuda total contratada y el peso de la deuda en los ingresos nos permite observar el comportamiento ascendente de la deuda a pesar de su irregularidad.

El cuadro siguiente, concentra la información estadística del desempeño del crecimiento anual de los ingresos brutos totales y la deuda anual contratada, es importante resaltar, que producto de la introducción de las aportaciones federales en 1995, éstas se han vuelto más dinámicas que las participaciones federales, ello le ha permitido a los estados cierto crecimiento de sus ingresos, a pesar de que dichos fondos ya van etiquetados.

---

<sup>12</sup> Consultase el Diario Oficial de la Federación del 20 de agosto del 2004, dónde la CNBV introduce los cambios en la regulación local sobre el financiamiento, que otorgan banca comercial y de Desarrollo.

Tal es el caso del Estado de México, su deuda tiene una trayectoria no muy regular, por los altibajos que se observan, lo cual se refleja en el peso de sus ingresos totales, sin embargo, son patentes los efectos de la crisis financiera de 1994-1995.

CUADRO 17

<b>INGRESOS Y DEUDA (ANUALES) DEL ESTADO DE MÉXICO</b>			
<b>1990-2004</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>AÑO</b>	<b>INGRESOS BRUTOS TOTALES</b>	<b>DEUDA CONTRATADA</b>	<b>DEUDA/INGRESOS</b>
1990	2,316.10	159.42	6.88%
1991	3,739.30	528.3	14.13%
1992	5,249.38	934.4	17.80%
1993	8,260.00	1,241.00	15.02%
1994	9,708.17	2,430.50	25.04%
1995	13,184.90	3,734.20	28.32%
1996	18,319.90	2,584.50	14.11%
1997	22,884.80	1,632.30	7.13%
1998	25,461.40	249.6	0.98%
1999	33,677.20	1,465.60	4.35%
2000	41,977.30	0	0.00%
2001	49,772.50	2,278.10	4.58%
2002	60,740.70	7,545.40	12.42%
2003	65,397.40	4,889.30	7.48%
2004	70,908.05	2,467.80	3.48%

Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

Algunos cálculos sencillos nos muestran que al igual que el DF, el crecimiento anual de los ingresos propios y participaciones federales tienen una tendencia al estancamiento, los primeros apenas representan el 9.01% del total de los ingresos brutos, mientras que los segundos representan el 42.30%, el resto representa las aportaciones federales, endeudamiento y otros apoyos.

El siguiente cuadro, muestra con mayor claridad el peso del servicio de la deuda en el gasto ordinario del Estado de México, es patente el crecimiento del servicio de la deuda a partir de 1994, mantiene una

tendencia propia de esquemas de fragilidad financiera, obsérvese los últimos tres años el pago total del servicio de la deuda fue de 23,825.60 millones de pesos, mientras que el gasto ordinario sólo creció en 15,244.95 millones de pesos, en ese sentido, la relación servicio/gasto en los mismos años se torna preocupante para las finanzas locales.

También, debe observarse, que después del 2002 el servicio de la deuda toma un crecimiento por demás muy pronunciado, crece por arriba de los ingresos y del gasto, de mantener esta tendencia las finanzas del Estado de México desembocaran en fenómenos de inestabilidad financiera.

CUADRO 18

<b>GASTO Y SERVICIO DE LA DEUDA DEL ESTADO DE MÉXICO</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>AÑO</b>	<b>GASTO ORDINARIO/1</b>	<b>SERVICIO DE LA DEUDA/2</b>	<b>SERVICIO/GASTO</b>
1990	2,156.68	ND	
1991	3,211.00	524.1	16.32%
1992	4,314.98	855.1	19.82%
1993	7,019.00	980.4	13.97%
1994	7,277.67	1,052.80	14.47%
1995	9,450.70	2,319.50	24.54%
1996	15,735.40	2,454.10	15.60%
1997	21,252.50	1,820.70	8.57%
1998	25,211.80	2,037.30	8.08%
1999	32,211.60	2,388.70	7.42%
2000	41,977.30	2,684.10	6.39%
2001	47,494.40	2,621.20	5.52%
2002	53,195.30	7,216.70	13.57%
2003	60,508.10	7,665.95	12.67%
2004	68,440.25	8,942.95	13.07%
Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en <a href="http://www.inegi.gob.mx">www.inegi.gob.mx</a>			
/1 Representa los ingresos totales menos el endeudamiento.			
/2 Incluye intereses, gastos de deuda y amortizaciones.			

Es importante resaltar que los problemas de fragilidad financiera parecen observarse posteriores a la crisis financiera de 1994-1995, cuando el pago de intereses inicia una trayectoria ascendente, derivado de las altas tasas de interés y por la reevaluación de las Udis, es importante decir, que alrededor de 15,783 millones de pesos, estaba contratada con la banca comercial bajo el esquema de Udis, en ese sentido cualquier alza de la inflación implicaba mayor reevaluación de la deuda y mayor servicio por este hecho.

Revisemos ahora, la relación deuda contratada con su servicio, el servicio de la deuda, cómo se ve en el cuadro es superior a la deuda contratada, no sólo se contrata deuda para hacer frente a las obligaciones de la misma, sino que se tienen que recurrir a los ingresos fiscales y a las propias participaciones federales.

Léase cómo después de 1997 el servicio de la deuda/la deuda contratada, no vuelve a bajar, sin duda, que el proceso de renegociación en 2004 por las autoridades financieras del Estado de México y los acreedores tanto de banca comercial cómo Banca de Desarrollo, es debido precisamente a esta condición de fragilidad.

CUADRO 19

(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	DEUDA CONTRATADA	SERVICIO DE LA DEUDA/1	SERVICIO/DEUDA
1990	159.42	ND	
1991	528.3	524.1	99.20%
1992	934.4	855.1	91.51%
1993	1,241.00	980.4	79.00%
1994	2,430.50	1,052.80	43.32%
1995	3,734.20	2,319.50	62.12%
1996	2,584.50	2,454.10	94.95%
1997	1,632.30	1,820.70	111.54%
1998	249.6	2,037.30	816.23%
1999	1,465.60	2,388.70	162.98%
2000	0	2,684.10	0.00%
2001	2,278.10	2,621.20	115.06%
2002	7,545.40	7,216.70	95.64%
2003	4,889.30	7,665.95	156.79%
2004	2,467.80	8,942.95	362.39%
Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en <a href="http://www.inegi.gob.mx">www.inegi.gob.mx</a>			
/1 Incluye intereses, gastos de deuda y amortizaciones.			

Es importante destacar, que las finanzas locales del Estado de México también entraron en fragilidad financiera como consecuencia de la crisis financiera de México de 1994 y 1995, y de la política restrictiva del gobierno federal, así, la situación de inestabilidad financiera, vuelve a presentarse como se deja ver en el cuadro siguiente a partir del 2002, cuando la contratación de deuda y los intereses tomaron una trayectoria ascendente.

Es ilustrativo observar la incidencia de que tiene el endeudamiento a partir del año 2002, cuando la política de sobreendeudamiento y el pago de las obligaciones reflejaron condiciones de inestabilidad y practicas “ponzi”, un mayor monto de endeudamiento para hacer frente a la debilidad de los ingresos y al pago de los intereses.

Si revisamos las cifras de los ingresos, la deuda contratada y las obligaciones pagadas de los años 2002, 2003 y 2004, tenemos que los ingresos brutos totales sólo crecieron en 10,167.30 millones de pesos, en cambio la política de deuda logró atraer recursos por 14,902.50 millones y el servicio de la deuda total representó 23,825.60 millones de pesos en esos mismos años.

Podemos deducir, por las cifras anteriores que los ingresos brutos, (que son la suma de los ingresos ordinarios, más deuda y más disponibilidades) crecieron en razón al crecimiento de la deuda, aun más, la deuda fue superior en 4,735.20 millones de pesos que los ingresos brutos, deuda que pudo ir a pago de deuda o refinanciamientos. Ahora bien pagar en tres años 23,825.60 millones de pesos por servicio de deuda, sean intereses más amortizaciones representan sumas eminentemente altas.

Es importante destacar la evolución financiera del Estado de México, y las presiones de su débito, al cierre del 2003. Su deuda representaba una relación en términos de deuda/PIB del 5.25%, siendo el estado más endeudado en esos términos. En ese sentido en 2004, la calificación que emitió *Standard & Poor's* de doble "B" negativa, que significa limitada capacidad financiera, para hacer frente a sus compromisos de deuda, obligó a las autoridades financieras, a entrar en un proceso de reestructuración de su débito en noviembre del 2004<sup>13</sup>. Téngase en cuenta, que el escenario financiero para el mercado de deuda era favorable debido a la caída de las tasas de interés en 2001.

Así, se reestructuró la deuda de Udis a pesos y se pactaron con la banca comercial y Banca de Desarrollo tasas fijas y plazos a 21 años. Con ello, se mitigaron en el corto plazo los problemas de fragilidad financiera que presentaban las finanzas locales.

Sin duda, que el proceso de reestructuración evitó la suspensión de pagos y mayor deterioro de la calidad crediticia de las finanzas del Estado de México, pero también represento una alternativa para seguir garantizando rendimientos especulativos al capital financiero.

Además, se instrumentaron acciones inmediatas a fin de ordenar las finanzas locales, que implicaron desde 2004, un drástico programa de ajuste financiero que incluye el control y reducción del gasto corriente y mejorar la recaudación fiscal.

Es importante mencionar, que la renegociación llevada a cabo por el gobierno del Estado de México, está inscrito en el contexto de la política de repliegue de la Banca de Desarrollo y el ascenso de mayor cobertura a la banca privada.

Sin duda que el creciente sobreendeudamiento de las finanzas locales, posterior a la crisis de 1994-1995, queda de manifiesto en los cuadros anteriores, la política restrictiva del gobierno federal, obligó a recurrir al expediente de la deuda cuando menos después de la crisis financiera y después del 2001, la tendencia hacia el sobreendeudamiento es acompañado de pagos de interés crecientes hasta el 2004.

Podemos concluir, que las finanzas del Estado de México presentaron características de fragilidad financiera, en los años de la crisis financiera mexicana, y que volvieron a aparecer problemas de inestabilidad financiera a partir del 2002 hasta el 2004, en éste último período se presentaron características de finanzas “ponzi”, que obligo al gobierno local a reestructurar su débito.

Ante escenarios de inestabilidad financiera derivados de la política de sobreendeudamiento se entro a una urgente renegociación de la deuda en noviembre del 2004, la imposibilidad de conseguir recursos con el gobierno federal y ante la posibilidad de caer en insolvencia financiera, se prefirió

salvaguardar los derechos del capital especulativo, de tal forma que concluida la renegociación la calificadora *Standard & Poor's* incrementó la calidad crediticia.

## CONCLUSIONES.

1.- Las finanzas locales del Distrito Federal y el Estado de México, revisten características de fragilidad financiera, sus indicadores de ingreso, deuda contratada y los pagos de intereses y amortizaciones así lo expresan. En los períodos estudiados, para ambas Entidades encontramos una fuerte dependencia de los ingresos totales anuales a la política de sobreendeudamiento, es decir, los ingresos crecieron en razón de la contratación de deuda, sobre todo, en los períodos posteriores a la crisis mexicana de 1994-1995, y a fines del siglo pasado y principios del nuevo siglo. Condiciones que generaron problemas de fragilidad financiera y práctica de finanzas “ponzi”.

2.- El cumplimiento de las obligaciones financieras de la deuda, sólo son posibles en la medida que los ingresos superen a las obligaciones, sin embargo, la trayectoria observada en el período de estudio, en ambos estados, se observó una clara tendencia al estancamiento o lento crecimiento de los ingresos. En esa medida la política de sobreendeudamiento fue la herramienta que permitió hacer frente a los disminuidos ingresos y a las crecientes obligaciones de la deuda.

3.- Los procesos de reestructuración de los débitos, que aprovecharon las condiciones del mercado financiero, al caer las tasas de interés sobre las



cuales se contrata deuda, representan soluciones en el corto plazo, la disminución del ritmo de endeudamiento no mejora sustancialmente las finanzas locales, el problema se encuentra en la proporción creciente de pago de intereses y amortizaciones, ante ingresos propios y participaciones federales disminuidas, por el contexto de la política restrictiva del gobierno federal. Si la política de sobreendeudamiento posibilitó el refinanciamiento de la deuda, las condiciones macroeconómicas cambiantes la condujeron a situaciones de fragilidad financiera que aun no terminan.

4.-La crisis presupuestal del gobierno federal, asociada a su endeudamiento interno de colocación de papeles gubernamentales, condiciona los apoyos de mayores recursos a las Entidades Federativas, relegándose la inversión en infraestructura para el desarrollo.

En ese sentido, el costo de la deuda interna presiona a las finanzas federales, impulsando con ello a los estados a seguir recurriendo al mercado privado a contratar deuda, mientras que a la Banca de Desarrollo se le estrangula en sus capacidades y proyectos de desarrollo.

5.-La desregulación y liberalización financiera y el conjunto de reformas asociadas para acceder al mercado de valores, como vía de colocación de deuda por los Estados y Municipios, no representa una salida a las actuales condiciones de fragilidad de las finanzas estatales, más bien, representa una opción de mayor endeudamiento, ya que el costo de ingreso y calificación para permanecer en dicho mercado presiona aún más las críticas finanzas de los estados y municipios.

6.- las condiciones de una economía nacional, expuesta a los movimientos de las tasas de interés internacional, al libre flujo de capitales y una visión de crecimiento a partir de garantizar condiciones de

rentabilidad; deterioran las condiciones de las finanzas locales, en la medida que el gran nivel de endeudamiento está asociado a las tasas de interés y a las expectativas de las variables externas, cualquier choque externo gravitará sobre la fragilidad de las finanzas locales.

## BIBLIOGRAFIA:

CUENTA Pública del Gobierno del Distrito Federal de los años 1990 al 2000.

CUENTA Pública del GDF “Series históricas” 1990-2005. Pueden consultarse en [www.finanzas.df.gob.mx](http://www.finanzas.df.gob.mx)

DECRETO de presupuesto de Egresos del GDF para el Ejercicio Fiscal de 2004, 2005 y 2006. [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

DIARIO Oficial de la Federación del 20 de agosto del 2004.

DOCUMENTO: Diagnostico Integral de la Situación Actual de las Haciendas Publicas Estatales y Municipales. SHCP.

DOCUMENTO: Primer Informe Trimestral 2005 del Gobierno del DF.

DOCUMENTO: Primero y Segundo Informe Trimestral del 2006 del GDF.

DOCUMENTO “Nuevas Reglas de capitalización. Diario Oficial de la Federación diciembre de 1999.

DOCUMENTO: “Disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito” Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2004.

FINANZAS Públicas, Estatales y Municipales de México. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999 y 2000-2003 editado por INEGI.

INFORME del Avance Programático Presupuestal enero-dic.2003, gobierno del DF.

INFORME del Avance Programático Presupuestal Enero-Dic.2004, gobierno del DF.

INFORME del Avance Programático Presupuestal Enero-Dic.2002 del gobierno del DF.

INFORMES Trimestrales octubre-diciembre de los años: 2002, 2003, 2004 y 2005 de la Secretaria de Finanzas del GDF.

KREGEL Jan en “Economía financiera contemporánea” Tomo II y III de Eugenia Correa y Alicia Girón Coordinadoras. ED. Compartida. México 2004.

LEY de Ingresos del Estado de México para el ejercicio fiscal de 2004

LEY general de Deuda Pública, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976 y reformada el 31 de diciembre del 2005.

LEY de Egresos para el año fiscal 2006 del Gobierno del Distrito Federal en [www.finanzas.df.gob.mx](http://www.finanzas.df.gob.mx)

Minsky Hyman P. “Stabilizing an Instable Economy”.Ed. Yale University Press New Haven and London.

## CAPITULO V LA COLOCACIÓN DE DEUDA ESTATAL Y MUNICIPAL EN LA BOLSA DE VALORES.

### Introducción.

En este capítulo, se intenta demostrar, que aun con el conjunto de reformas realizadas:

1.-En 1995 a la Ley de Coordinación Fiscal en su Art. Noveno, en la cual se plantea que los estados y municipios pueden acceder a tomar deuda en bolsa de valores;

2.- En 1999, cuando la SHCP publicó las reformas a las reglas bancarias que disponían que cualquier préstamo a Entidades y Municipios deberían constituir reservas y

3.-En 2004 cuando la CNBV planteó cambios en la regulación del financiamiento que otorga la banca privada y la banca de desarrollo a Estados y Municipios, para lo cual se dispuso que las instituciones acreedoras deban crear reservas preventivas en relación al nivel de riesgo.

El mercado financiero mexicano, al igual que el latinoamericano sigue siendo estructuralmente débil y potencialmente inestable y en determinadas circunstancias se convierten en altamente especulativos, la crisis financiera mexicana de 1994-1995 así lo demostró.

Dichas reformas de apertura obedecen al escenario del proceso de desregulación y apertura financiera de México, en este sentido, las iniciativas más bien, traen el objetivo de convertir a las Entidades Federativas en agentes contratantes y emisoras de deuda como cualquier otra empresa privada, por lo cuál tendrán que regirse por las leyes del mercado, su desempeño financiero determinará su calidad crediticia por las empresas calificadoras.

Por otro lado, el propio proceso de sobreendeudamiento interno de las finanzas federales, que carga el costo del servicio financiero de la deuda a los presupuestos públicos, imposibilita la atención de las necesidades de inversión y desarrollo en las entidades federativas, de aquí que, la propia federación impulse las reformas de apertura financiera a los gobiernos locales, para quitarse la responsabilidad de financiamiento.

Intentamos, además, mantener la idea de que el endeudamiento o colocación de deuda con la banca comercial, Banca de Desarrollo o el mercado de valores, en un escenario determinado por los movimientos de las variables financieras externas y cambios bruscos en la política macroeconómica interna del gobierno federal, propician escenarios de fragilidad financiera de las finanzas locales como federales y en determinadas circunstancias como lo muestran las haciendas locales del Estado de México y el Distrito Federal pueden desembocar en condiciones de inestabilidad financiera.

Finalizamos analizando el peso del endeudamiento en bolsa de valores, a pesar de su pequeño monto, comparado con el endeudamiento total de las Entidades Federativas, éste corre la misma suerte que, el endeudamiento principal, no está exento de los movimientos macroeconómicos internos y de los movimientos del capital especulativo internacional.

El acceder a financiamiento en cualquier mercado representa con la nueva legislación, elevados costos de calificación y mayores garantías que se traducen en menores participaciones federales, ya que el pago del costo financiero están amarrados a las participaciones. Así, es un gran negocio para el capital especulativo y un escenario de constante sangría e incertidumbre para las haciendas locales.

A pesar de los esfuerzos de recaudación fiscal y modernización de las leyes de transparencia en la rendición de cuentas, las Entidades

Federativas marchan a ritmos desiguales, de ahí la importancia de un mayor compromiso de la federación con el desarrollo.

## ESQUEMAS DE FINANCIAMIENTO

### a).- Antecedentes

#### 5.1. Esquema de apertura a los Estados y Municipios al financiamiento bursátil en México.

En los últimos años, en México, ha crecido el interés por la diversificación de los mecanismos de contratación de deuda en el mercado de valores, específicamente en la emisión de documentos de deuda en el mercado bursátil, por parte de los Estados y Municipios, esto debido a los siguientes factores:

1.- A las condiciones de desregulación y liberalización financiera de la década de los ochentas y noventas impulsadas por los organismos financieros internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, quienes diseñaron la nueva arquitectura financiera de un mundo “globalizado”. Así la ampliación del mercado financiero a espacios y sectores diversos en las economías en desarrollo, ha implicado mayores “facilidades” de flujos de capitales financieros en América Latina.

La modificación de las estructuras legales al interior de cada país, ha sido la tarea de la desregulación y de la propia política económica de los gobiernos nacionales: garantizar amplia cobertura a los flujos de capital a los mercados emergentes (Correa 2002, Huerta 2004).

Esta situación, ha puesto a los gobiernos subnacionales en el caso de México, en un escenario financiero desconocido: incursionar en la exploración de un mercado relativamente nuevo, contratar deuda de manera directa, con la banca comercial, de Desarrollo o más aún emitir deuda en el mercado de valores, a partir de las reglas del mercado.



2.- A la contracción del gasto público federal, debido a dos procesos: por un lado, a la política fiscal y monetaria contraccionista concertada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a fin de alcanzar el equilibrio fiscal; y, al peso del sobreendeudamiento interno, producto de la colocación de papeles de deuda gubernamental en el mercado financiero, como son: CETES, BONDES y BREMS y, a la deuda contingente, que juegan el papel de garantizar la rentabilidad interna requerida para el capital especulativo (Mántey 2002)

Ante estas circunstancias, se diluyen las responsabilidades del gobierno federal con el financiamiento al desarrollo de los Estados y Municipios, lo cual ha conducido a que estos últimos recurran al mercado de valores a empeñar sus participaciones federales o recursos naturales.

3.- A la gran discusión nacional sobre la necesidad de un nuevo federalismo que replantea una nueva relación de distribución de potestades y apoyos para sacar del atraso a las regiones y Estados del país. Redefiniendo un nuevo marco de coordinación de los distintos órdenes de gobierno en la esfera de la política fiscal y del gasto, que permita mayores facultades a las haciendas públicas locales.

Sin duda, que los procesos de apertura financiera y el diseño de la política económica del gobierno federal, impiden que la federación pueda proporcionar recursos suficientes para impulsar el desarrollo y explotación de los recursos naturales de que disponen los Estados y Municipios. Han llevado a éstos a la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento que les permitan hacer frente a los problemas de atraso e incluso a refinanciar los pasivos del pasado.

Refinanciar y aligerar la carga de sus pasivos a partir de la emisión de bonos de deuda, era la estrategia y con ello evitar la carga que representaba para las finanzas locales. En un contexto donde el aval era la SHCP y el riesgo la disminución de sus participaciones federales.

Pero el escenario de desregulación y liberalización financiera cambiaron las reglas del juego (Correa 2004), el endeudamiento con la banca privada, de Desarrollo o el propio mercado de valores estará sujeto a los cambios macroeconómicos y a la incidencia que ejercen los movimientos de la tasa de interés internacional, los flujos de capital y al propio comportamiento de la dinámica económica de los EE.UU.

En esa medida el factor riesgo, cambió las expectativas de los gobiernos locales de aligerar la carga del débito histórico y del nuevo endeudamiento, que tenía como eje articular las necesidades de inversión en infraestructura necesaria que les permita explotar sus recursos naturales y ser fuente de empleo a partir de mayor endeudamiento.

Así, las participaciones federales en algunos casos, y en otros los recursos propios provenientes del sistema de agua o cuotas de peaje, fueron el aval para hacer frente a viejos y nuevos pasivos acumulados por las haciendas locales. Sin duda, que los pasivos históricos arrastrados desde los ochentas y contratados a altas tasas de interés, – por las propias condiciones económicas de los ochentas – se vieron favorecidos al refinanciarse por las tasas de interés más bajas de los noventas, además las colocaciones de deuda vieja y nueva se ajustaron a los rendimientos de los instrumentos líderes del mercado, en promedio se colocaron entre uno y dos puntos de rendimiento por arriba de los CETES y de TIIE.

En este escenario es de importancia mencionar, que la estructura de poder regional –ya dicho en los primeros capítulos– se mantiene a partir de relaciones del viejo esquema de hacer política: el cacicazgo y el rezago en la transparencia de la rendición de cuentas, así como de los propios sistemas de impartición de justicia.

La nueva realidad orillaba a cambios institucionales y ese contexto determinaba la permanencia o arribo de personalidades o partidos políticos diferentes en el ámbito regional.

La apertura del mercado de valores a las entidades federativas en México, está precedido del escenario descrito líneas arriba.

La contratación de deuda, por los Estados y Municipios en el mercado de valores es, relativamente un esquema de financiamiento nuevo en México<sup>1</sup>, data de finales de los años ochentas. Sus inicios estaban básicamente orientados a buscar financiamiento de obras de infraestructura carretera en los Estados, donde se formaban Fideicomisos con el aval de Nacional Financiera o cualquier banco comercial.

La contratación de deuda por esta vía, tenía varios inconvenientes, resultaba que al final la SHCP se obligaba a pagar el empréstito o a financiar la obra, desde luego el pago se hacía deduciendo de las participaciones federales correspondientes a los Estados o Municipios.

Así, muchos Estados contrajeron deuda para financiar obras de infraestructura básica, sin contar con estudios de mercado, lo cual generó en la década de los ochenta y parte de los noventa crecientes endeudamientos, que fueron arrastrados con pesadas cargas para los erarios públicos de los Estados.

Los Estados que financiaron obras carreteras, la fuente de financiamiento de los créditos eran las mismas cuotas de peaje, que servían como fuente de pago de los valores emitidos, algunos otros Estados, su fuente de pago eran las propias participaciones federales.

En conclusión, podemos decir que en sus inicios este esquema de financiamiento en México, otorgaba poca responsabilidad de rendición de cuentas a los Estados y Municipios, para administrar con transparencia dichos recursos. Donde la institución prestataria, ante incumplimiento de pago del Estado o Municipio recurría a la SHCP, y ésta como aval principal disponía de criterios para descontar parte de las participaciones del Estado;

---

<sup>1</sup> Para una mayor comprensión del argumento que aquí se presenta, además con un enfoque histórico de la evolución de la contratación de deuda en el mercado bursátil. mexicano Ver a Cesar Bojorquez León en la página electrónica: <http://www.indetec.gob.mx/>. en el artículo “Análisis de las emisiones de deuda publica local en el mercado de valores”.

así, la banca comercial o de Desarrollo otorgaba créditos sin ninguna evaluación de riesgo de las posibilidades de pago del deudor.

Es, a partir de la Reforma del Art. 9º. De la Ley de Coordinación Fiscal en diciembre de 1995; desde luego, producto del ambiente de la propuesta de desregulación y apertura financiera en todos sus órdenes; además de las propias circunstancias generadas por la crisis bancaria y financiera de 1994-1995, que abrió las posibilidades de venta de activos bancarios al capital extranjero, después de haberse rescatado y saneado por el erario público.

Es en esta perspectiva, que se reforma el Art. 9 de la Ley de Coordinación Fiscal, en el cual se plantea un nuevo esquema de contratación de deuda, vía colocación o emisión de bonos de deuda en bolsa de valores; para que los Estados y Municipios financien sus necesidades de inversión, también, se aprueban un conjunto de criterios para calificar las finanzas subnacionales: contar cuando menos con dos calificaciones por agencias calificadas y registradas ante la comisión de valores de la SHCP, requisito que obliga a las entidades subnacionales, a mantener siempre una calidad crediticia aceptable, que sin duda implica, procesos de calificación permanente que genera constantes egresos para pagar los servicios de calificación

También, se aprobaron los lineamientos jurídicos generales, para que los Estados modifiquen sus constituciones locales, en la perspectiva de ser entes con capacidad de contratación de deuda en el mercado accionario

En diciembre de 1999, fue publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF), las nuevas reglas de capitalización, que entraron en vigor a partir del mes de abril del 2000, donde se plantea que la calidad crediticia de las finanzas locales será evaluada con criterios de mercado, cuando menos por dos empresas calificadoras<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Léase la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de valores y Reglamento Interior, en Agenda Financiera 2005 Ediciones fiscales ISEF. S.A.

El nuevo esquema de financiamiento planteado en el Reglamento del Art. 9º. De la Ley de Coordinación Fiscal en materia de Registro de Obligaciones y empréstitos de las Entidades Federativas, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 15 de octubre del 2001 señala el siguiente procedimiento de flujos:

A).- La Entidad Federativa constituye un fideicomiso “Maestro” para servir créditos bancarios y títulos bursátiles.

B).- La Entidad Federativa contrata créditos y emite títulos.

C).- La Tesorería de la Federación deposita en el fideicomiso las participaciones convenidas.

D).- El fideicomiso “Maestro” distribuye los flujos en la proporción correspondiente.

E).- El excedente fluye a la Entidad Federativa.

Con este nuevo esquema de financiamiento, la SHCP sólo recibe instrucciones de la Entidad Federativa, por conducto de la Tesorería de la Federación (TESOFE) para que se afecte en un determinado porcentaje sus participaciones federales, las cuales van al Fideicomiso y éste a la vez deposita las cantidades asignadas a los distintos financiamientos contratados.

De esta manera, se transfiere la decisión y la negociación del endeudamiento a los Estados y Municipios, con lo que se elimina la posibilidad de la discrecionalidad que tenía la SHCP en el esquema anterior.

En esta lógica, los Estados o Municipios definen libremente la política de contratación de deuda y los mecanismos de pago, ya sea afectando sus participaciones federales o sus propios activos disponibles.

Esta flexibilidad posibilita que los Municipios puedan disponer de opciones diversas para enajenar sus fuentes de ingresos disponibles, como es el caso del Municipio de Tlalnepantla del Estado de México, el cual,

pagará la deuda contraída con los ingresos propios generados por el pago de agua, provenientes de su organismo público de prestación del servicio de agua potable.

Es importante señalar que el nuevo esquema de contratación de deuda, vía la emisión de bonos bursátiles se hace de manera directa, sin necesidad de buscar un emisor. Además se contempla la posibilidad de asociación de varios municipios para reducir el costo que representa la emisión de bonos, en virtud de que una mayor emisión de documentos de deuda, reduce considerablemente los costos e incrementa los beneficios para las agencias calificadoras y los tenedores de dichos bonos.

Estudios de las calificadoras señalan, que para que sea rentable la emisión de documentos colocados en la bolsa deberá rebasar la cuantía de cien millones de pesos, condición que no todos los municipios podrán cumplir.

A pesar de los importantes cambios legales y financieros el problema de financiamiento, no se resuelve a partir de hacer posible el ingreso a un mercado por naturaleza inestable y de alto riesgo, más bien lo que se intenta con ello, es atrapar toda fuente generadora de beneficios financieros para el capital especulativo.

## 5.2.- La contratación de deuda en el mercado de valores también puede engendrar fragilidad financiera.

Como lo hemos descrito en capítulos anteriores – marco teórico y capítulo IV – la posición de fragilidad financiera que deriva en finanzas “ponzi” está determinada por las cambiantes condiciones macroeconómicas del país, tales como: descenso de la actividad económica, caída de los ingresos, disminución de los presupuestos gubernamentales; así como

también por factores como: alzas de las tasas de interés, la reducción del crédito o incrementos en el costo del financiamiento.

Fenómenos todos que rompen el circuito de liquidez de la economía, que generan que las diferentes empresas, así como los entes públicos, entren en condiciones de fragilidad financiera, que esta conduzca a estados de insolvencia por tiempos cortos o permanentes y no puedan hacer frente a sus obligaciones.

El cambio de las condiciones macroeconómicas, también pueden generar escenarios favorables al desempeño de los entes económicos y posibilitar el cumplimiento de los débitos sin contratiempos. En este sentido el esquema de endeudamiento “ponzi” es condición inherente y transitoria de las economías de mercado (H. P. Minsky).

En condiciones favorables o escenarios de estabilidad con cierta certidumbre en los mercados, el financiamiento a proyectos productivos o de infraestructura, para los Estados y Municipios puede dar resultados. Sin embargo, su financiamiento ya sea por la banca comercial, de Desarrollo o mercado de valores, no escapa a fenómenos de perturbación financiera que complican los escenarios de las finanzas locales.

La deuda total actualizada de los estados y municipios (bursatilizada y no bursatilizada) está contratada con: Banca de Desarrollo, banca comercial y el mercado de valores. De acuerdo a la Secretaría de Hacienda, con información a marzo del 2006; el total de la deuda subnacional asciende a 144,449.10 millones de pesos corrientes.

De este endeudamiento el Distrito Federal es responsable de 43,508.60 millones de pesos (actualizado a marzo 2006); el Estado de México con la cantidad de 31,607.30 millones de pesos; el Estado de Nuevo León asciende a 11,665.60 millones de pesos; Jalisco alrededor de 8,677.70 millones de pesos y el Estado de Sonora 6,163.00 millones de

pesos. De tal manera que los cinco Estados más endeudados su débito oscila alrededor del 78.3% del total.

Sin embargo, la relación cambia cuando estimamos la deuda, como porcentaje del PIB local (ver el siguiente cuadro), tenemos entonces que los principales Estados deudores son: México con el 4.74%; Sinaloa con el 2.99%; Distrito Federal con el 2.86%; Sonora con el 2.81%; Durango con el 2.76%; Nuevo León con el 2.26%, Guerrero con 1.85% y Veracruz con 1.21%<sup>3</sup>.

CUADRO 20

<b>DEUDA Y PIB DEL 2004 DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS MÁS ENDEUDADAS</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>ENTIDAD</b>	<b>Saldo de deuda/1</b>	<b>PIB/2</b>	<b>deuda/PIB local %/a</b>
<b>México</b>	31,311.20	659,942.90	4.74
<b>Distrito Federal</b>	43,527.00	1,520,617.10	2.86
<b>Sonora</b>	5,242.60	186,618.30	2.81
<b>Sinaloa</b>	4,146.00	138,472.00	2.99
<b>Durango</b>	2,553.70	92,406.10	2.76
<b>Guerrero</b>	2,170.50	117,247.60	1.85
<b>Nuevo León</b>	11,684.10	517,474.50	2.26
<b>Veracruz</b>	3,526.80	290,409.60	1.21
Fuente. Elaborado con cifras de la SHCP e INEGI			
/1 Las cifras de deuda de los estados fue tomada de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP. Con información de proporcionada por las Entidades Federativas. Dirección Electrónica <a href="mailto:enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx">enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx</a>			
/2 cifras tomadas de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México			
/a Las cifras del PIB, fueron tomadas de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Los porcentajes son cálculos propios.			

Un comentario obligado, al analizar la relación deuda/PIB –en el cuadro anterior– parecería una relación demasiado conservadora para pensar en problemas de fragilidad financiera y finanzas “ponzi”. Sin embargo, el carácter de fragilidad financiera deriva de la relación inestable que mantienen los mercados financieros, con los movimientos del mercado

<sup>3</sup> Puede verse la información del PIB por estado en INEGI “Finanzas Públicas Estatales y Municipales 2000-2003”, e información de SHCP para el endeudamiento estatal en: <http://www.shcp.gob.mx/>



financiero externo y de la política fiscal y monetaria contraccionista del gobierno federal.

En tal sentido, cualquier movimiento brusco de las tasas de interés en el mercado financiero, obligaría por un lado, a que la tasa de interés real se situara muy por arriba de la tasa nominal para garantizar la confianza del mercado de capitales; por otro lado, arrastraría a los gobiernos subnacionales a destinar mayores recursos para pagar intereses y con ello reducir su gasto programado. Y son precisamente en éstos escenarios de cambiantes condiciones macroeconómicas que contratan deuda los Estados.

Así, las dos entidades subnacionales que presentan un mayor riesgo de entrar en problemas de fragilidad financiera, por el nivel de endeudamiento en relación a la generación de ingresos son, Distrito Federal y el Estado de México, como lo hemos abordado en el capítulo anterior, ello no quiere decir, que los demás Estados están exentos de dichos fenómenos, la propia dinámica de dependencia hacia el movimiento de las variables externas, como las tasas de interés y la paridad cambiaria, hace que crezca la vulnerabilidad a impactos externos y pueda arrastrar a los mercados y agentes a situaciones de grandes perturbaciones financieras.

Además, es importante destacar la nueva tendencia que va adoptando la contratación de deuda, en la medida que la Banca de Desarrollo va quedando relegada. En el 2002 con información de SHCP, la contratación total se distribuía de la siguiente manera: el 48.9% lo hacía con la banca comercial, mientras que el 51.1% ha contratado con la Banca de Desarrollo.

Mientras que, para marzo del 2006 la tendencia era contraria, favorece a la banca comercial y el mercado de valores concentrando el 60.41%; y la Banca de Desarrollo sólo un 39.58% (ver cuadro siguiente).

Sólo para el caso del Distrito Federal, la relación era: al cierre 1999 la banca comercial concentraba el 33.02% y la Banca de Desarrollo el 44.33%; en cambio para marzo del 2006, la relación fue: 58.78% y 41.21%, respectivamente, mientras que el mercado bursátil (parte del mercado privado) concentró el 11.50%.<sup>4</sup>

El Estado de México con la renegociación de noviembre del 2004, el total de su deuda refinanciada al 31 de diciembre del 2004 pasó a la banca comercial.<sup>5</sup>

El siguiente cuadro ilustra el nivel de endeudamiento de las entidades federativas, la contratación del débito y, además, la distribución porcentual, observándose ya una ligera ventaja de la contratación de deuda con la banca privada (incluye la colocación de deuda en el mercado de valores).

En números de la propia SHCP, la Banca de Desarrollo a marzo del 2006 se ha contratado deuda por la cantidad de 57,173.40 millones de pesos corrientes, en cambio al mismo período la banca comercial ha captado la cantidad de 87,275.70 millones de pesos corrientes (ver cuadro siguiente), tendencia que se espera tomará una mayor diferenciación en el mediano plazo.

En ese sentido, las políticas de la actual y pasada administración federal, han debilitado los programas de financiamiento al desarrollo por parte de la Banca de Desarrollo. Hoy existe una clara disposición a favor de la banca comercial.

---

<sup>4</sup> Pueden revisarse los montos de deuda por acreedor, así como el costo financiero y las amortizaciones en los informes trimestrales de octubre-diciembre de cada año en los informes trimestrales de la Secretaría de Finanzas o en la Cuenta Pública del GDF.

<sup>5</sup> Consultar la información estadística de la Unidad de Coordinación con las Entidades Federativas de SHCP. [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

## CUADRO 21

<b>DEUDA CONTRATADA POR LAS ENTIDADES FEDERATIVAS</b>				
<b>SALDOS AL 31 DE MARZO DEL 2006 POR ENTIDAD FEDERATIVA</b>				
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>				
<b>ENTIDAD</b>	<b>BANCA DESARROLLO</b>	<b>BANCA PRIVADA</b>	<b>TOTAL</b>	<b>%</b>
DIST.FEDERAL	17,930.40	25,578.20	43,508.60	30.10%
MEXICO	15,897.80	15,709.50	31,607.30	21.90%
NUEVO LEON	6,856.50	4,809.10	11,665.60	8.10%
SONORA	1,289.00	4,874.00	6,163.00	4.30%
JALISCO	2,828.40	5,829.30	8,657.70	6.00%
SINALOA	690.4	2,481.60	3,172.00	2.20%
BAJA CAL.NORTE	3,049.60	1,219.10	4,268.70	3.00%
GUERRERO	339.4	1,726.60	2,066.00	1.40%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>57,173.40</b>	<b>87,275.70</b>	<b>144,449.10</b>	<b>100.00%</b>
FUENTE: Elaboración con información de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP. Algunos datos no necesariamente coinciden por las diferencias del corte. <a href="mailto:Enlace.ciudadano@hacienda.gob.mx">Enlace.ciudadano@hacienda.gob.mx</a>				

Así, los Estados más endeudados del país, ante escenarios de política fiscal y monetaria restrictiva, operada a partir de los requerimientos del entorno internacional por el Banco de México y en las condiciones de crisis que se le ha sometido a la Banca de Desarrollo. Los Estados y Municipios quedan a merced de la banca comercial extranjerizada y al mercado de valores.

En ese sentido, y bajo estas condiciones se ven obligados a la búsqueda de financiamiento, ya sea con la banca comercial o en la colocación de bonos de deuda en el mercado bursátil, a pesar de que ésta última es menor el endeudamiento, su suerte corre al igual que el endeudamiento principal prefigurando condiciones hacia el sobreendeudamiento.

Pueden entrar al esquema de fragilidad financiera, en la medida que se sujeta a los mismos requerimientos y condiciones del mercado; es decir,

su calificación depende de sus fortalezas financieras, el requisito, el empeño de sus participaciones federales y los riesgos, al comportamiento de las variables financieras externas. Así, los Estados en condiciones de cambios en los escenarios macroeconómicos, quedan atados a la condición de conseguir deuda para pagar deuda, en cualquier momento en que cambien las condiciones del mercado, disminuyendo el flujo de participaciones federales a sus finanzas.

La explicación anterior, también parece ser una fotografía del comportamiento de las finanzas federales, sólo que los respaldos no son las participaciones federales, como es el caso de los Estados; sino nuestros recursos estratégicos, es decir el empeño del potencial energético. En esa medida el propio gobierno federal, sus finanzas y presupuestos se financian con deuda interna, trasladando los costos a deuda pública: emite deuda para pagar deuda entrando a un círculo propio de fragilidad financiera y a posiciones “ponzi”.

En este sentido, no sólo los Estados y Municipios han caído en un perfil financiero “Ponzi”, sino el propio gobierno federal, ya que actualmente es el principal demandante de recursos financieros, vía emisión de deuda a través de sus instrumentos como son CETES, BONDES, BREMS y UDIBONOS financia sus pasivos, incrementando de manera acelerada el endeudamiento interno y garantiza tasas de rendimientos favorables al capital especulativo.

Se estima con información de SHCP que el endeudamiento interno actual es de alrededor de un billón 70 mil 971 millones de pesos, así el saldo de los instrumentos de deuda pública interna en circulación equivalen a 95 mil 622 millones de dólares, superando incluso al endeudamiento público externo.

Así, los mismos fenómenos financieros que enfrenta el gobierno federal los enfrentan las entidades federativas; como son los incrementos

de las tasas de interés, la disminución de la actividad económica o la propia política presupuestal restrictiva, los hace entrar en condiciones específicas de fragilidad financiera, si se mueven de manera adversa.

Un encarecimiento del crédito de la banca comercial (hoy extranjerizada), con la nueva reglamentación, se puede recurrir al mercado de valores y el resultado es mayor dependencia al mercado financiero; ello en razón a los movimientos alcista de las tasas de interés (CETES), por arriba de los nueve puntos, los cuales jalen las tasas de los bonos de deuda, colocados por los Estados, generando con ello disminución de las participaciones federales, recursos de peaje de carreteras o los ingresos del sistema de agua potable, dependiendo la garantía empeñada por el deudor.

Esta condición, pone a las haciendas locales, –cuando menos al Distrito Federal, México y Sonora– en una situación de presión financiera, ya que el costo financiero, de la deuda tanto bursátil como no bursátil se eleva, reduciendo los ingresos presupuestados para obra pública, o recurriendo a mayor endeudamiento para hacer frente a los compromisos de la deuda.

En cuanto al tamaño total de la deuda bursatilizada de los estados y Municipios encontramos la siguiente información de SHCP, para junio del 2004, sumaba la cantidad de 13,714 millones de pesos corrientes, relativamente pequeño el endeudamiento en este mercado comparada con la deuda total, apenas representa el 10.5%, del total.

### 5.3.- Evolución financiera de los Estados más endeudados y las condiciones de fragilidad financiera ante escenarios adversos.

Como hemos mencionado las cinco Entidades más endeudadas del país, en términos absolutos: Distrito Federal, Estado de México, Nuevo León, Jalisco y Sonora concentran el 78.3% del endeudamiento total, aún

en términos del PIB de cada Estado no hay muchas diferencias, sólo deberá incluirse a Durango en términos de su PIB se coloca en el quinto lugar, desplazando al Estado de Nuevo León.

De acuerdo a la información de SHCP el débito total subnacional asciende a marzo del 2006 asciende a 144,449.10 millones de pesos corrientes, las dos entidades con mayor nivel de endeudamiento son: Distrito Federal con \$ 43,508.60 millones de pesos corrientes, que representa alrededor del 33.7% del total y el Estado de México con \$ 31,308.80 millones de pesos, que representan el 27.4%, del endeudamiento total.

Esto significa entonces, que la carga de la deuda de las entidades federativas está concentrada principalmente en dos entidades, aunque en términos del PIB de cada Estado, el primer lugar lo ocupa México, seguido de Sonora, DF, Sinaloa, Durango y Guerrero, saliendo de los primeros lugares Nuevo León. Los cuales sin duda, son los más representativos y a quienes cualquier cambio de las expectativas del mercado financiero externo e interno mermaría sus participaciones comprometidas e incluso algunos tendrían problemas de finanzas “ponzi”.

Esta situación, no significa que las demás Entidades Federativas gocen de solvencia financiera, si sólo revisamos su relación ingreso gasto del 2003, encontraremos serias dificultades de financiamiento al desarrollo; el promedio nacional las Entidades Federativas según la SHCP gastan el 88.20% de sus ingresos totales en gasto corriente, el 9.69% gasto de capital y 2.15% en gasto de amortizaciones e intereses.

En ese sentido, y de mantener dicha relación de gasto, se frenan posibilidades de maniobra por parte de las haciendas locales y los costos son menores condiciones de desarrollo en obra pública de los Estados, modificar la estructura del gasto, incrementar la recaudación fiscal o definir

un cambio en la forma de distribución de las participaciones federales, son problemáticas de la agenda nacional.

Optar por mayor endeudamiento con la banca comercial extranjera, Banca de Desarrollo o recurrir a la emisión de deuda en el mercado bursátil, como ya lo han venido haciendo algunos Estados y Municipios; no necesariamente resolverá los problemas de atraso de las entidades. En cambio los puede conducir a situaciones de mayor dependencia del mercado financiero a medida que empeñan sus participaciones federales.

Si revisamos las aportaciones federales en todos sus fondos, de acuerdo a la SHCP se han incrementado<sup>6</sup>, sin embargo la relación del gasto no ha mejorado, en el sentido de estar abonando a la acumulación de capital regional; más bien, lo que ha provocado es mayor crecimiento del gasto corriente e incluso reduciendo el gasto de capital. Mantener esta tendencia conducirá a situaciones de fragilidad financiera: mayor endeudamiento con la banca privada o mayor emisión de títulos de deuda en el mercado financiero, incluso conseguir deuda para refinanciar la deuda contratada por los Estados Municipios y/o organismos descentralizados.

Así, en el momento que el entorno macroeconómico externo cambie o cualquier choque externo se presente y el alza de las tasas de interés conduzca a una situación de diferir el pago de los pasivos o a condiciones de conseguir deuda para pagar deuda como lo ha hecho el Distrito Federal,

---

<sup>6</sup> Los incrementos de recursos vía Participaciones Federales hacia las Entidades Federativas han crecido de manera importante, haciendo que la relación deuda participaciones disminuyera de 65% en 1994 a 56.8% en 2002, ello a pesar del crecimiento real del endeudamiento de los Estados y Municipios de alrededor del 8.6% en términos reales. Si bien la descentralización a partir de la modificación de la LCF en 1995, a operado en un avance del ejercicio del gasto no lo ha hecho en términos de la devolución de potestades tributarias, de tal manera, que no sólo basta descentralizar el gasto, se debe descentralizar su control para darle mayor oportunidad a los estados en sus proyectos de desarrollo regional. Habrá sin duda que discutir y analizar las inconveniencias para los estados del sureste mexicano que reciben más en términos de participaciones y apoyos que lo que aportan por recaudación federal participable y local; de lo cual se desprende que habrá que analizar dentro de la Convención Nacional Hacendaria las propuestas de descentralización en términos de las funciones de distribución, que por razones políticas cómo económicas serian facultades del centro y aquellas que por su naturaleza de asignación corresponden a los gobiernos estatales.

en esa perspectiva algunos estados están optando por retirarse de la bolsa de valores y otros cómo Oaxaca ya no ingresaron.

Si observamos la tendencia del costo de la deuda, parecería que ha disminuido, claro porque en los años de 1999 y 2001, las tasas de interés nominales se fueron a la baja (como lo expusimos en el capítulo anterior), pero hoy han repuntado por arriba del 9% nominal del indicador líder, lo cual determinará una tendencia alcista del costo del débito y a la situación de insolvencia se presentará en cuando menos en los Estados más endeudados.

El siguiente grafico, muestra la evolución del endeudamiento de las seis Entidades Federativas con mayor débito, comparando el año 1994 y 2004 con: deuda total, deuda en relación al PIB y deuda en relación a sus participaciones federales; es representativo para nuestro análisis la desproporción del endeudamiento en el Distrito Federal y el Estado de México; entidades que presentan problemas de fragilidad financiera en sus finanzas.

También son ilustrativos los Estados de: Nuevo León, Durango, Jalisco y Sonora por su relación de deuda/PIB y deuda/participaciones, más aún Durango que en términos absolutos su endeudamiento no es elevado, sin embargo, su coeficiente deuda/PIB y deuda/participaciones es de los más altos; exceptuando desde luego los dos colosos.

CUADRO 22

<b>ENTIDADES MÁS ENDEUDADAS EN RELACION A SU PIB Y PARTICIPACIONES</b>						
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>						
<b>ENTIDAD</b>	<b>DEUDA TOTAL</b>		<b>DEUDA/PIB./1</b>		<b>DEUDA/PARTICIPACIONES/2</b>	
	1994	2004	1994	2004	1994	2004
<b>TOTAL</b>	<b>27,728.50</b>	<b>130,719.50</b>	<b>2</b>	<b>1.8</b>	<b>64.9</b>	<b>54.5</b>
DIST. FEDERAL	1,473.30	42,310.00	0.5	2.8	22.9	144.9
EDO. MEXICO	4,843.00	29,988.40	3.6	4.6	114.9	107.6
NUEVO LEON	2,348.40	11,684.10	2.2	1.8	124.9	84.5
JALISCO	2,811.60	6,231.90	3.3	1.4	116.3	40.8
SONORA	3,150.10	5,242.60	9.1	2.8	253.7	73.0
DURANGO	552.00	2,592.20	3.2	2.8	93.8	82.8



FUENTE: Elaborado con información de la SHCP, y la Unidad de Coordinación con las Entidades Federativas de la SHCP.

/1 El PIB fue tomado de INEGI. Del Sistema de Cuentas Nacionales de México. En [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

/2 Cifras tomadas de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP. En [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

Es importante destacar la evolución financiera del Estado de México, las presiones de su débito, que al cierre del año del 2003 su deuda ascendía a 33 mil millones de pesos, una relación en términos de deuda/PIB del 5.25% y en relación a deuda/participaciones de alrededor de 116.5%. Por estas condiciones *Standard & Poor's* emitió una calificación de doble "B" negativa que significa limitada capacidad financiera para hacer frente a sus compromisos de deuda.

En su análisis financiero de la entidad, *Standard & Poor's* destaca el deterioro de su calidad crediticia del Estado de México, derivado del crecimiento de la deuda y del pago de su servicio. Condición que obligó al gobierno estatal, a entrar a una renegociación de su deuda pública con sus acreedores en noviembre del 2004; pretendiendo con ello, reducir las obligaciones y evitar mayor endeudamiento para refinanciar su propia deuda y tratar de salir de la condición de fragilidad financiera.

Evitar la suspensión de pagos y el mayor deterioro de su calidad crediticia, así, como salir del creciente riesgo de provocar una caída de los precios de sus instrumentos colocados en la bolsa de valores; fue el objetivo de la renegociación; en ese sentido se instrumentaron acciones inmediatas, que implicaron desde 2004, un drástico programa de ajuste financiero que incluye el control y reducción del gasto corriente y mejorar la recaudación fiscal.

La negociación de reestructuración de pasivos con los acreedores, fue suscrita por el gobierno local y los principales bancos comerciales y de Desarrollo en noviembre del 2004. El acuerdo fue trasladar el débito del Estado, de Udis a pesos con los bancos privados y de plazos de

vencimiento de nueve años a veinte, con tasas de rendimientos fijas. Con estas medidas el gobierno local, controla la emergencia posponiéndola para el largo plazo.

Con la firma protocolaria de reestructuración de pasivos, el monto de la deuda bajó en más de 3 mil millones de pesos, razón por la cual, en el 2004 la deuda cerró en 29,988.40 millones de pesos. Pasada la emergencia y por las medidas adoptadas, cambió la calidad crediticia de la deuda que emite el Estado de México; de forma tal, que la calificadora *Standard & Poor's* incrementó la calidad crediticia.

Sin embargo, el haber trasladado la deuda en términos de plazos, de instrumento y tasas, no resuelve en definitiva el problema, más bien asegura a los acreedores rendimientos a tasas fijas por muchos más años. Y costos permanentes para las finanzas locales vía sus participaciones u otros ingresos. Si bien, podrá haber una mejora en el corto plazo, al diferir sus pagos del principal a veinte años, esta medida no resuelve el carácter perjudicial para las finanzas públicas locales, tampoco evita el carácter de finanzas “ponzi” que le pueden dar los escenarios cambiantes de la política macroeconómica.

Es importante mencionar, que la renegociación llevada a cabo por el gobierno del Estado de México, está inscrito en el contexto de la política de repliegue del financiamiento de la Banca de Desarrollo y en el ascenso de mayor cobertura a la banca privada. Si bien de 1995 a 2003 la deuda creció en 11 millones de pesos por reevaluación de las Udis, esta situación no era de peso determinante para hacer a un lado el financiamiento vía Banca de Desarrollo, más bien entraron en juego los grandes intereses financieros de los dueños de la banca privada y así mantener rendimientos garantizados por veinte años.

La renegociación de la deuda del gobierno del Estado de México, pasó también, al igual que otras Entidades por la constitución de la figura de “Fideicomiso Maestro de administración y Pago”, que establece la nueva reglamentación de contratación de deuda, ya sea con la banca comercial, Banca de Desarrollo o mercado de valores. Instrumento que garantiza los rendimientos del capital, en la medida que el pago del servicio del débito está amarrado a las participaciones federales o a fuentes de ingresos propios de los Estados, además de la obligatoriedad de mantener calificaciones crediticias altas y reservas preventivas de los acreedores para evitar contingencias del capital. En ese sentido el riesgo para el capital disminuye, por el contrario el costo para las finanzas locales se incrementa.

A pesar que el “fideicomiso maestro” impone requisitos, legales y financieros para que las Entidades Federativas recurran a los mercados de deuda como son: emisión de una buena calificación de las finanzas por parte de dos empresas especializadas, transparencia en la rendición de cuentas, condiciones de sustentabilidad de las finanzas locales etc., sin embargo, el problema sólo garantiza el lado de los prestamistas, no el lado de los prestatarios, en ese sentido, las finanzas de los Estados se ven reducidas y en la incertidumbre; además de menores posibilidades de inversión en áreas como la salud, la educación y la vivienda.

El escenario para las finanzas del Estado de México, dependerá de la transparencia de la política del gasto, de los cambios a favor de la recaudación fiscal, así como de las expectativas de los movimientos macroeconómicos de la política nacional que le permitan el cumplimiento del servicio de la deuda renegociada.

En cuanto a la distribución del endeudamiento con Banca Comercial y Banca de Desarrollo, que han colocado los Municipios de cada Estado tenemos los diez Estados que concentran los Municipios más endeudados.

### CUADRO 23

<b>MUNICIPIOS MÁS ENDEUDADOS, CON BANCA COMERCIAL Y BANCA DE DESARROLLO.</b>			
(SALDOS AL 31 DE MARZO DEL 2004, MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
MUNICIPIO	B. COMERCIAL	B. DESARROLLO	SALDO TOTAL
<b>TOTAL</b>	<b>3,071.80</b>	<b>3,785.50</b>	<b>6,857.30</b>
JALISCO	844.5	346.2	1,190.70
SONORA	7.1	896.8	903.9
NUEVO LEON	328	352.9	680.9
B.CALIFORNIA N.	517.4	137	654.4
MÉXICO	264.9	262.8	527.7
GUANAJUATO	325	172.2	497.2
PUEBLA	6.4	422	428.4
TAMAULIPAS	0	227.9	227.9
AGUASCALIENTES	185	27.6	212.6
DURANGO	0	182.4	182.4

Fuente: Elaboración con información de la Unidad de Coordinación con las Entidades Federativas de la SHCP:

Se observará que del endeudamiento total de los Estados (144,449.10 millones de pesos a marzo del 2006), los Municipios sólo concentran la suma de 6,850.30 millones de pesos a marzo del 2004, que representan el 4.74% del endeudamiento total de los Estados; cuando menos, hasta el primer trimestre del 2004, parece que aún se mantiene en los Municipios la tendencia de la contratación de deuda con la Banca de Desarrollo.

Si los escenarios cambian, ya sea por la restricción de la demanda agregada del vecino del norte, o caen los precios del petróleo o entra en crisis la política fiscal por el sobreendeudamiento interno del gobierno federal entonces las expectativas de los acreedores cambiarán y las finanzas de la Entidad regresarán a su carácter de fragilidad financiera.

Otro detonante que observamos, lo encontramos en las agencias calificadoras, ya que el costo de la calificación tenderá a elevarse en la medida que la situación financiera del gobierno central se deteriore. También, a medida que los precios de los bonos ya emitidos de la deuda bajen, por la situación de riesgo de los Estados y Municipios. Así la

recolocación de papeles de deuda con cierta calificación crediticia, puede conducir a círculos viciosos de las economías locales y el riesgo de insolvencia, al no poder conseguir líneas de crédito para sostener el pago de sus obligaciones se hará presente en cualquier momento.

#### 5.4.- Factores externos que generan incertidumbre e inestabilidad de los mercados financieros.

Los procesos de desregulación y liberalización financiera emprendidos por México, a partir de principios de la década de los ochenta, que culminaron con la entrada de México al Tratado de Libre Comercio (TLC)<sup>7</sup> en 1994 y la extranjerización de la industria y banca comercial, han condicionado los parámetros de la configuración de la política económica nacional. La economía norteamericana no sólo es un referente, sino condición necesaria y obligada que determina el nivel de crecimiento de la economía nacional.

Así, el dinamismo o las depresiones del mercado norteamericano, son condiciones preestablecidas por los fenómenos de integración financiera y comercial mundial, en esa medida –en razón de la política económica actual– la economía mexicana debe hacer lo suyo: mantener condiciones financieras estables, en relación a los precios y el tipo de cambio, para garantizar las expectativas de rentabilidad del capital trasnacional (Huerta A. 2004)

---

<sup>7</sup> Léase por ejemplo el extenso argumento de Arturo Huerta González, el capítulo V de su texto “Economía política del estancamiento” donde señala que el abandono de la política de apoyo del mercado interno, que determinó por varias décadas el crecimiento económico del país, fue abandonado por las políticas de estabilización y liberalización económica, que colocaron al mercado externo como estrategia de crecimiento.

Las medidas que protegen y garantizan el libre flujo de capitales especulativo, pero que sin embargo, inhiben el crecimiento del producto. Mantener esta estrategia, sólo funcionará –con los costos ya conocidos– en la medida que nuestros activos sigan siendo atractivos para el capital trasnacional; estas circunstancias de alta dependencia financiera con el exterior somete al mercado financiero local de deuda Federal y Estatal, a una condición de alta volatilidad para los débitos de los Estados y Municipios.

En ese sentido, el escenario macroeconómico actual de la economía mexicana, está sujeto a factores que pueden inhibir las metas de crecimiento del producto y el control de la inflación. Por un lado, la incidencia que ejerce la demanda agregada del vecino del norte y las presiones de sus tasas de interés a la alza conducirán a escenarios que restringirán o encarecerán el crédito para las economías emergentes.

Por otro lado, el creciente déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos, se hace insostenible en el largo plazo, lo cual generará situaciones de volatilidad en los mercados financieros al elevarse las tasas de interés y deteriorarse las condiciones de acceso al crédito externo.<sup>8</sup>

Estos eventos, como lo hemos venido exponiendo, desembocarán en posibilidades de mayor especulación financiera de los documentos de deuda de las Entidades Federativas y mayores tasas de interés internas presionadas por el contexto mundial.

De tal manera, que pueden prefigurar condiciones de impago de las haciendas locales, pues los pasivos crecerán con mayor rapidez que los ingresos totales – como lo hemos visto para el caso del DF y Estado de México– y a mayores restricciones para colocar papeles de deuda en el

---

<sup>8</sup> El propio informe sobre la inflación y el programa monetario del Banco de México para 2005, prevé situaciones de inestabilidad de la economía en cuanto a las metas trazadas, y señala su preocupación por la evolución del déficit y la caída de la demanda agregada de la economía norteamericana, además de mantenerse vigilante para instrumentar las acciones correspondientes y evitar daños mayores a nuestra economía.

mercado; es decir, las posibilidades de conseguir créditos para hacer frente a pasivos se irán esfumando y el costo de las agencias calificadoras se irá incrementando cuando mayor riesgo presenten dichos documentos.

Así, en una situación de fragilidad financiera y escasez de financiamiento se configurará el esquema de finanzas “ponzi” para las haciendas subnacionales; los recientes incrementos de las tasas de interés nominales de los CETES de finales del 2004 y principios del 2005, por arriba del 9% prefiguran escenarios de mayor incertidumbre para hacer frente a sus pasivos. Este hecho, ha condicionado los techos de deuda para el DF y la propia renegociación de los pasivos del gobierno del Estado de México en el 2004, que pactaron con sus acreedores a tasas fijas y a plazos a 21 años, con ello se transfirió un escenario que los podría llevar al incumplimiento de sus obligaciones.

Los choques externos vengan por el lado de la demanda o por las variables financieras, le imponen al mercado de deuda, sea para el gobierno federal, empresas privadas, como para las Entidades Federativas, situaciones de mayor riesgo financiero. El incremento de la tasa de interés mundial en los últimos meses, no sólo ha encarecido y deteriorado los términos del crédito, sino que está poniendo en serios problemas la viabilidad de nuevo endeudamiento de empresas y entes públicos.

Mención aparte, merecen los flujos de entrada de divisas provenientes de los altos precios del petróleo de exportación y las remesas de la mano de obra mexicana en los EE.UU. Los primeros le permiten al gobierno federal cierto margen de maniobra para atender la fragilidad de sus finanzas, y de alguna manera mantienen a flote algunos indicadores macroeconómicos, en ese sentido, la actual administración ha corrido con suerte, sin embargo, dicha circunstancia depende del mercado internacional y no pueden fincarse siempre esperanzas halagadoras, reacuérdese la crisis de 1982.

En cuanto a las remesas, –como segunda fuente de ingresos externo– éstas por el contrario, mientras persistan las políticas fiscales y monetarias restrictivas, seremos exportadores netos de mano de obra hacia los EE.UU., y sin duda que los Estados de mayor expulsión de mexicanos como: Michoacán, Guanajuato, Estado de México, Distrito Federal, Jalisco etc.,<sup>9</sup> aportarán ingresos extras para reactivar el consumo de las Entidades Federativas, paliando con ello la pobreza y la extrema pobreza.

Hemos seguido la hipótesis de que el gran problema a estas alturas no es, el endeudamiento sino la imposibilidad de ya no encontrar más endeudamiento, pues sólo pueden ser viables y sobrevivir en el caso de algunas empresas como Entidades Federativas, si se encuentra a un acreedor que esté dispuesto siempre, a ceder un nuevo crédito, de otra manera la situación de suspensión de pagos estará más cerca.

Un gran problema que enfrentan los Estados y Municipios en torno a usar la emisión de bonos de deuda en el mercado financiero, es que en las constituciones estatales no se encuentra normada la capacidad de endeudamiento, o se omite esta facultad de otorgar a los Congresos Locales la capacidad de contratación de deuda; por lo cual, si se decide por incursionar en este mercado se hacen necesarias las urgentes reformas y homogenización de las leyes en esta perspectiva; que, además permitirían “ventajas” para enfrentar la contratación de manera colectiva entre diversos Municipios o Estados, reduciendo significativamente el costo de la emisión y mejor calificación por las agencias calificadoras.

---

<sup>9</sup> Datos del Banco de México revelan que solo en los últimos tres trimestres que van de octubre-diciembre del 2004 y enero-marzo, abril-junio las remesas enviadas por mexicanos ascienden a 13,497.3 millones de pesos, ingresos que cada día van en ascenso.



## CONCLUSIONES.

1.- La apertura y colocación de deuda en el mercado de valores, en las condiciones de la actual política restrictiva del gobierno federal, por parte de los Estados y Municipios, no resuelve el problema de financiamiento a sus necesidades, más bien representa un negocio para el capital privado nacional e internacional, así como a las empresas calificadoras. Reduce y compromete participaciones federales, además de otros recursos propios.

2.- El endeudamiento con la banca comercial, Banca de Desarrollo y bolsa de valores, implican escenarios de incertidumbre como en toda economía de mercado; sin embargo, los procesos de desregulación y liberalización financiera, mantienen a las finanzas federales en un círculo vicioso: recurrir a la colocación de deuda en el mercado interno, para hacer frente a necesidades de sus pasivos y transferirlo a deuda pública. Condición que pone a los Estados y Municipios en una situación de indefensión ante el poder del capital financiero.

3.- Los Estados más endeudados, con problemas de fragilidad financiera en sus finanzas locales por su relación deuda/PIB o deuda/participaciones y débil generación de ingresos, tanto propios como federales, corren el riesgo de caer en posiciones de finanzas “ponzi” ante cambios macro financieros de la política económica, como de escenarios cambiantes de la economía mundial.

4.- Las actuales renegociaciones de la deuda del Estado de México y los techos de endeudamiento impuestos a las finanzas del Distrito Federal, muestran el grado de fragilidad financiera y cualquier escenario de crisis en

las finanzas federales implicará situaciones de insolvencia de las haciendas estatales. De aquí la importancia de buscar financiamiento que involucre al gobierno federal y no a los mercados privados, sólo que las condiciones de las finanzas federales no están, ni tienen el interés de involucrarse.

#### BIBLIOGRAFIA:

CESAR Bojorquez León “Análisis de las emisiones de deuda pública local en el mercado de valores”.Página electrónica:  
<http://www.indetec.gob.mx/>.

CORREA Eugenia, Girón Alicia (2004) “Economía financiera contemporánea”. ED. Senado de la Republica, UNAM, UAM.

----- “Crisis y futuro de la banca en México” (2002). ED. UNAM, IIE.

DOCUMENTO: Decreto de Presupuesto de Egresos del Distrito Federal para el Ejercicio Fiscal 2005.

DOCUMENTO: Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones del Código financiero del Distrito Federal ED. Gaceta oficial del Distrito Federal 24 de diciembre del 2004.

DOCUMENTO: “Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2004 y Programa Monetario para 2005” del Banco de México

DOCUMENTO: “Informe Anual 1994” del Banco de México 1995.

FINANZAS Públicas Estatales y Municipales 2000-2003, e información de SHCP para el endeudamiento estatal en: <http://www.shcp.gob.mx/>

HUERTA González Arturo. “La economía política del estancamiento”. ED. Diana.

KREGEL Jan “The Brazilian Crisis: From Inertial Inflation to Fiscal Fragility” ED. Unctad; Senior Visiting Scholar, Levy Institute.

----- “Economía financiera contemporánea” (2004) Tomo II y III de Eugenia Correa y Alicia Girón Coordinadoras. ED. Compartida. México 2004.

LEY de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Reglamento Interior. Ediciones fiscales ISEF. S.A.

MÁNTEY Guadalupe (2002). “Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México” en Momento Económico Núm. 120, Marzo-Abril 2002.

MÁNTEY de Anguiano Guadalupe, Levy Orlik Noemí (coordinadoras) (2003) “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”. ED. UNAM.

Minsky Hyman P. “Stabilizing an Instable Economy”.Ed. Yale University Press New Haven and London.

## CONCLUSION GENERAL.

Los procesos de desregulación y liberalización financiera, llevados a cabo en las economías en desarrollo en la década de los ochenta y noventa, imponen severas condiciones en el manejo de la política económica. Las cuales se han traducido en paquetes de mayor ajuste y de reformas estructurales aceleradas, todo en la perspectiva de mantener la llamada estabilidad macroeconómica.

El mantener una relación de dependencia económica y financiera sin límites, en la visión de que el mercado abierto se encargará de la convergencia de las productividades y el reparto de las utilidades, ha sido un fracaso. No sólo las diferencias se han disparado, sino además, impide posibilidades de desarrollo nacional: reducción de la inversión en capital, desmantelamiento de la industria y cambio de propiedad de activos estratégicos; dejando a los gobiernos nacionales sin posibilidades de maniobra, que no sea más que, garantizar condiciones de rentabilidad al libre movimiento de los capitales especulativos.

La integración acelerada de la economía mexicana, es prueba fehaciente de que los procesos de apertura discriminada, conducen a escenarios de mayor fragilidad financiera y generan condiciones que posibilitan el estallido de crisis bancarias y financieras como en 1994 y 1995.

La política económica, para poder cumplir los requerimientos del contexto mundial, tiene que ajustarse a los requisitos de mantener estabilidad en el tipo de cambio y control de precios, de esta manera la estabilidad en la paridad cambiaria y la entrada permanente de capital financian el déficit de cuenta corriente, haciendo que los diferenciales de las tasas de interés sea el atractivo del mercado local.

Así, en el contexto de economías abiertas, se imponen ritmos demasiado costosos, para los agentes privados como para las finanzas públicas nacionales; las tasas de sobreendeudamiento castigan los presupuestos públicos y secuestran las posibilidades de desarrollo o de inversión productiva. Todos los entes públicos entran en la lógica de depender de los movimientos de las variables externas y de los cambios de las políticas macroeconómicas internas que garantizan la estabilidad.

En ese sentido, los problemas de fragilidad financiera e inestabilidad de los mercados ahondan la incertidumbre en los agentes y para regresar la confianza tienen que aplicarse mayores ajustes en las políticas fiscales y monetarias ya restrictivas. Así, la hipótesis de fragilidad financiera toma relevancia, la desregulación y liberalización financiera hacia la integración de los mercados abiertos trae aparejado mayores posibilidades de crisis, cuando menos para el caso mexicano.

Así, la hipótesis de fragilidad financiera (H. P. Minsky 1986) a partir del estudio de los esquemas de finanzas cubiertas, especulativas y “ponzi”, posee herramientas de investigación, para encuadrar los problemas de endeudamiento interno de las finanzas federales y estatales para poder sugerir que la economía mexicana puede entrar en condiciones de inestabilidad financiera.

Un esquema de finanzas “ponzi” no es una situación estática, sino dinámica, es un proceso, en el cual se entra y sale en la medida que cambian las condiciones macroeconómicas del país o la capacidad de las empresas para obtener créditos a proyectos que garantizan tasas de retorno que son capaces de generar fondos en caja para cubrir sus deudas acumuladas.

En México, el conjunto de reformas en el sector bancario y financiero de 1988 a 1993 prepararon los diferentes escenarios: endeudamiento de la banca comercial en moneda extranjera, problemas de

liquidez en sus cuentas para hacer frente a sus pasivos y la aparición de la crisis bancaria y financiera; esta crisis demostró la importancia que tienen los mecanismos de control monetario con los que debe contar el Banco Central, para hacer frente a cualquier corrida bancaria, evitando la especulación con el tipo de cambio y la pérdida de reservas internacionales. Sin estos instrumentos, el Banco Central no puede ejercer una defensa soberana de los activos nacionales.

Además, la integración financiera y comercial con la economía del norte, nos conduce a depender de las oscilaciones de su ciclo económico; de tal manera, que estamos expuestos a cualquier cambio o variación que anuncia la Reserva Federal en cuanto a su política y en esa medida no contamos con política monetaria y fiscal soberanas.

La propia dinámica del gobierno federal de colocar deuda en el mercado interno para hacer frente a sus pasivos, incrementa los riesgos de inestabilidad financiera lo cual puede desencadenar en procesos de crisis financiera, ello debido a la fragilidad de las finanzas federales que ante cualquier evento externo, ya sean movimientos abruptos de las tasas de interés o corridas bancarias provocarían fugas de capital semejantes a las de 1994 y 1995.

En ese sentido, los costos de los procesos de endeudamiento interno del gobierno federal como de los gobiernos subnacionales son transferidos a las finanzas y presupuestos públicos; con esas medidas y en un contexto de restricción monetaria y fiscal para evitar el crecimiento de los precios, la política de desarrollo desaparece; por lo tanto, los objetivos de crecimiento económico quedan para un mejor futuro.

Las finanzas locales del Distrito Federal y el Estado de México, revisten características de fragilidad financiera, sus indicadores de crecimiento de intereses/ingreso y amortizaciones/deuda, indican prácticas de finanzas “ponzi”, consecuencia derivada de los costos de la crisis

bancaria y financiera de 1994-1995, así, como a la política fiscal y monetaria, aplicada por el gobierno federal, en respuesta a las contingencias y a los acuerdos con el Banco Mundial a fin de preservar la estabilidad financiera.

Se demuestra la existencia de fragilidad financiera, tanto en el Distrito Federal como en el Estado de México, a partir del análisis del crecimiento de los ingresos totales, en ambos estados, el ritmo de crecimiento anual de la deuda, intereses y amortizaciones superaron al ritmo de crecimiento de los ingresos propios y participaciones federales, incluso aún incluyendo los ingresos por deuda en el ingreso total, la tasa de variación real del endeudamiento supera a la tasa de crecimiento de los ingresos totales.

En ese sentido, podemos decir, que el crecimiento de los ingresos totales, estuvo soportado por la política de sobreendeudamiento del período; de haber continuado la tendencia del endeudamiento registrada de 1995 a 1999 las finanzas locales hubiesen entrado en crisis.

La reestructuración de los pasivos del Distrito Federal en 1999 y 2001 definieron la nueva estrategia de contención del endeudamiento, a pesar del cambio de ritmo de endeudamiento los primeros costos no fueron para los prestamistas, sino para el propio crecimiento de los ingresos totales, ello demostró la alta dependencia que tienen los ingresos de la deuda.

Ello demuestra que ante el crecimiento del endeudamiento fue derivado de una tendencia descendente de los ingresos propios y las participaciones federales, en esa medida el gobierno local utilizó la política de sobreendeudamiento para hacer frente a los compromisos de la deuda, así como para apuntalar los ingresos totales.

Las condiciones de fragilidad financiera, generaron condiciones críticas de la evolución de la deuda que obligaron al gobierno local

reestructurar sus pasivos en 1999, con la banca comercial y la Banca de Desarrollo, replanteando –como lo mencionamos arriba– una nueva estrategia de disminución en la nueva contratación de deuda, el problema no sólo es, el menor ritmo de endeudamiento para el futuro, sino los crecientes pagos de intereses y amortizaciones de la deuda, que en un contexto de repunte de las tasas de interés como se observa hoy, pueden nuevamente generar condiciones de inestabilidad financiera tanto a las finanzas federales como locales.

Para el Estado de México, las condiciones de la política de sobreendeudamiento, siguieron la misma trayectoria que el Distrito Federal. Así, Estado de México tiene el índice más alto de pago de intereses por su débito en relación al crecimiento de sus ingresos anuales.

De acuerdo a INEGI, el Estado de México pagó por intereses el 56.15% de lo que crecieron sus ingresos anuales, en cambio Sonora pagó el 35.90%; Nuevo León con el 35.10%; Distrito Federal con el 34.25%, Jalisco con el 19.48% y al final Durango con el 15.50%, todos en el período de 2001 a 2003, de tal manera que en el 2003 la deuda total del Estado de México representaba el 5.25% del PIB estatal. (Información de INEGI).

Debido a los crecientes pagos de intereses, las finanzas locales entraron en problemas de fragilidad financiera, teniéndose en 2004 que recurrir a la reestructuración de pasivos con la banca comercial, cómo con la Banca de Desarrollo, para evitar problemas de impago del servicio de la deuda y garantizar calificaciones de solvencia.

Es importante destacar que el Estado de México ha presentado, en dos ocasiones problemas financieros. Los derivados del costo de la crisis mexicana de 1994-1995 y la política de ajuste del gobierno federal; y del 2002 al 2004 cuando se presentaron síntomas de emergencia, en este último evento y por las estadísticas trabajadas en capítulos anteriores, podemos



argumentar que también el Estado de México financió su deuda e intereses a partir de la política de sobreendeudamiento.

Es importante mencionar, que la renegociación llevada a cabo por el gobierno del Distrito Federal en 1999 y 2001 y particularmente la reestructuración de los pasivos del Estado de México, están orientados en el contexto de la política de repliegue del financiamiento de la Banca de Desarrollo y en el ascenso de mayor cobertura a la banca comercial, las tendencias de las recientes contrataciones de deuda, como el traslado de los pasivos de la Banca de Desarrollo a la banca privada, realizada por las autoridades del Estado de México, así lo demuestran.

A pesar de que la relación deuda/PIB, de los Estados no parece una situación de gravedad, en cuanto a los números absolutos; sin embargo, la presente investigación, toma como referencia los flujos del crecimiento de: ingresos, deuda, intereses, amortizaciones y participaciones federales, por período que va de los años 1990 al 2004 y en algunos casos a diciembre del 2005, en este sentido, dichas relaciones adoptan condiciones de fragilidad financiera, ésta condición deriva de la relación inestable que mantienen los mercados financieros, con los movimientos del mercado financiero externo, y de la política fiscal y monetaria contraccionista del gobierno federal. Y son en éstas circunstancias que se contrata la deuda de los estados y municipios.

Las actuales condiciones de apertura del mercado de valores, a partir del conjunto de reformas del Art. 9º. De la Ley de Coordinación Fiscal y las propias reformas de garantía de reservas, ante cualquier eventualidad financiera no hacen más que confirmar, la condición de riesgo y fragilidad que representa el endeudamiento en el mercado de valores, la nueva normatividad tiene como objetivo garantizar las inversiones especulativas a partir de los ingresos vía participaciones federales de los Estados.

En ese sentido, la opción propuesta por el Banco Mundial y el gobierno federal, no representa una salida a las actuales condiciones de fragilidad de las finanzas estatales, más bien representa una opción de mayor endeudamiento y un negocio para el capital privado nacional e internacional, así como para las empresas calificadoras. Reduce y compromete participaciones federales, además de otros recursos propios, pues el costo de ingreso y calificación para permanecer en dicho mercado presiona aún más las críticas finanzas de los Estados y Municipios.

La apertura y colocación de deuda en el mercado de valores, en las condiciones de la actual política restrictiva del gobierno federal, por parte de los Estados y Municipios, no resuelve el problema de financiamiento a sus necesidades. Las actuales renegociaciones de la deuda del Estado de México y Distrito Federal, así como los techos de endeudamiento impuestos a sus finanzas, muestran el grado de fragilidad financiera. De aquí la importancia de buscar financiamiento que involucre al gobierno federal y no a los mercados privados, sólo que las condiciones de las finanzas federales no están, ni tienen el interés de involucrarse.

Abad Torres Benítez.

México, a 10 de octubre del 2006.

## BIBLIOGRAFIA GENERAL.

- ALESSANDRO Verselli (1999) “Minsky, Keynes and the Structural Instability of a Sophisticated Monetary Economy” en Quaderni No. 284, marzo. Università degli Studi di Siena.
- CORREA Eugenia (1996) Tesis Doctoral “desregulación Financiera Internacional”. Biblioteca del Postgrado de la Facultad de economía UNAM.
- 2005; “globalización y estructuras financieras: el caso de México” en Consecuencias financieras de la globalización de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy ED. UNAM, IIE. México.
- “México la crisis fiscal del Washington Consensos” en <http://www.redcelsofurtado.edu.mx>
- CORREA Eugenia, Girón Alicia (comp.)(2002) “Crisis y futuro de la banca en México”. ED. UNAM, IIE.
- (2004) “Economía financiera contemporánea I II III IV” ED. Senado de la Republica, UNAM, UAM.
- (2004) “Economiza financiera contemporánea IV” ED. Coedición UNAM, UAM etc.
- CROTTY James R. (1994) “Marx, Keynes y Minsky acerca de la inestabilidad del proceso de crecimiento del capital y la naturaleza de la política económica del gobierno” en Investigación Económica No. 208 abril-junio de la facultad de Economía UNAM.
- CUENTA Pública del Gobierno del Distrito Federal de los años: de 1990 al 2005.
- DECRETO de presupuesto de Egresos del GDF para el Ejercicio Fiscal de 2004 y 2005.

DIMITRI B. Papadimitriou and L Randall Wray (1999) “Minsky’s Analysis of Financial Capitalism” ED. The Jerome Levy Economics Institute. No. 275. July

DIAGNOSTICO Integral de la Situación Actual de las Haciendas Públicas Estatales y Municipales SHCP, publicado el 15 de agosto del 2003.

DOCUMENTO Primer Informe Trimestral 2005 del Gobierno del Distrito Federal.

DOCUMENTO: Decreto de Presupuesto de Egresos del Distrito Federal para el Ejercicio Fiscal 2005.

DOCUMENTO: “Informe sobre la Inflación Octubre-Diciembre 2004 y Programa Monetario para 2005” del Banco de México.

DOCUMENTO: Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones del Código financiero del Distrito Federal ED. Gaceta oficial del Distrito Federal 24 de diciembre del 2004.

DOCUMENTO “Nuevas Reglas de capitalización. Diario Oficial de la Federación diciembre de 1999.

DOCUMENTO: “Disposiciones de carácter general aplicables a la metodología de la calificación de la cartera crediticia de las instituciones de crédito” Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 2004.

FINANZAS Públicas, Estatales y Municipales de México. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003 y 2001-2004 editado por INEGI.

FRY Maxwell J. (1990) “Dinero interés y banca en el desarrollo económico”, CEMLA-FELABAM, México.

HUERTA González Arturo (2004) “La economía política del estancamiento” ED. Diana, México.

INFORMES Anuales del Banco de México 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005.

INFORMES Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública. Cuartos trimestres de: 2002, 2003, 2004 y primer trimestre del 2006 Del Poder Ejecutivo.

INFORME del Avance Programático Presupuestal enero-dic.2003, gobierno del DF.

INFORME del Avance Programático Presupuestal Enero-Dic.2004, gobierno del DF.

INFORME del Avance Programático Presupuestal Enero-Dic.2002 del gobierno del DF.

INFORMES Trimestrales octubre-diciembre de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 de la Secretaria de Finanzas del DF.

INFORME sobre el Comercio y el Desarrollo UNCTAD, Ginebra 2000.

KEYNES M. J. (1936) “Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero” ED. FCE. México 2000.

KREGEL Jan en “Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras” de Alicia Girón y Eugenia Correa. Coord. México 1998. ED. UNAM-El Caballito.

----- (2004) “Economía financiera contemporánea” Tomo II y III de Eugenia Correa y Alicia Girón Coordinadoras. ED. Compartida. México.

----- “The Brazilian Crisis: From Inertial Inflation to Fiscal Fragility” ED. Unctad; Senior Visiting Scholar, Levy Institute.

LEY general de Deuda Pública, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976 y reformada el 31 de diciembre del 2005.

LEY de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Reglamento Interior. Ediciones fiscales ISEF. S.A.

LEY de Ingresos del Estado de México para el ejercicio fiscal de 2004

LEVY Orlik Noemí Tesis Doctoral (1998) “Cambios institucionales en el sector financiero y su efecto sobre el fondeo de la inversión México 1960-1994” Biblioteca del postgrado de la Facultad de Economía UNAM.

----- (2005) En “Consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón, Alma Chapoy Coordinadoras. Coedición UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas y Cámara de Diputados.

LÓPEZ, Julio (1991) “teoría del Crecimiento y Economías Semiindustrializadas”, UNAM, México.

McKINNON Ronald I. (1974) “Dinero y capital en el desarrollo económico” CEMLA, México.

MÁNTEY Guadalupe (2002). “Política monetaria con oligopolio bancario: el gobierno como emisor de última instancia y el sobreendeudamiento público en México” en Momento Económico Núm. 120, Marzo-Abril 2002.

----- 2004) “Política monetaria en México” en Economía financiera contemporánea de Eugenia Correa, Alicia Girón Coord. Vol. IV ED. UNAM IIE México.

MÁNTEY de Anguiano Guadalupe, Levy Orlik Noemí (coordinadoras) “Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados”. ED. UNAM.

KALECKI Michal (1984) “Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista 1933-1970” ED. FCE. México

MINSKY Hyman P. “Stabilizing an Instable Economy”.Ed. Yale University Press New Haven and London.

MINSKY H. y P. Ferri (1994) “Procesos de mercado y sistemas bloqueantes”, Investigación Económica.

MINSKY Hyman P. “las razones de Keynes” ED. FCE 1987

RANDALL Wray “Una estructura monetaria y fiscal para la estabilidad económica: un enfoque “friedmaniano” para reestablecer el crecimiento” en “Consecuencias financieras de la globalización” de Eugenia Correa, Alicia Girón y Alma Chapoy Coord. ED. UNAM, IIE. México, 2005.

OSCAR De Juan Asenjo y Joseph González Calvet “Inestabilidad financiera y ciclos a partir de un modelo “depredador-Presa”” en Investigación Económica No. 251, enero-Marzo 2005. ED. UNAM.

RUÍZ Durán Clemente (2004) “Dimensión Territorial del Desarrollo Económico de México” ED. UNAM.

STUDART Rogerio (1998) “Políticas financieras y crecimiento en el contexto del desarrollo: lecciones derivadas de América Latina y del Sudeste Asiático en los años ochenta” en Investigación Económica Vol. LVII: 224 Abril-Junio ED. Facultad de Economía UNAM.

TOPOROWSKY Jan (1993) “the economics of financial markets and the 1987 crash”, Eduard, Elgar publishing, Great Britain.

## ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1

<b>COLOCACION DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PÚBLICO A TRAVÉS DE VALORES.</b>					
CIRCULACION TOTAL POR INSTRUMENTO 1/					
(Saldos corrientes en millones de pesos a valor de mercado)					
SALDOS AL FINAL DEL AÑO	CIRCULACION TOTAL DE VALORES	EMPRESAS PRIVADAS Y PARTICULARES	SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO	BANCA DE DESARROLLO	BANCA COMERCIAL
1986	10,528	3,710	146	132	331
1987	32,679	14,347	531	815	2,856
1988	74,945	34,687	734	851	14,562
1989	122,127	56,317	986	1,274	27,737
1990	161,433	81,898	1,776	609	36,517
1991	171,654	75,855	2,602	808	55,450
1992	134,755	75,593	4,680	174	21,604
1993	138,318	117,005	4,999	51	2,461
1994	228,885	141,603	6,501	2,232	6,115
1995	136,000	93,455	8,956	2,886	16,712
1996	161,572	130,211	14,158	1,890	4,012
1997	272,210	212,538	39,560	2,505	17,607
1998	353,240	320,167	24,630	231	8,212
1999	546,324	511,580	27,080	2,701	4,963
2000	716,840	673,842	19,438	8,942	14,618
2001	762,839	697,340	13,908	10,068	41,523
2002	875,640	828,290	5,711	5,729	35,910
2003	1,024,457	895,875	36,943	13,488	78,151
2004	1,080,463	884,155	16,039	20,345	163,923
Fuente: Banco de México. Puede consultarse en el Informe Anual del 2004 del Banco en su Pág. 175					
1/ La circulación total incluye los títulos a cargo del gobierno federal y los valores colocados con propósitos de regulación monetaria.					
2/ A partir de 1997 se incluyen los títulos en poder de las Siefores.					



CUADRO 2

<b>DEUDA NETA DEL SECTOR PÚBLICO</b>			
<b>SALDOS AL FINAL DEL PERIODO</b>			
<b>DEUDA ECONÓMICA AMPLIA/1</b>			
<b>AÑO</b>	<b>INTERNA</b>		<b>EXTERNA</b>
	(Miles de millones de pesos)	(Miles de millones de pesos)	(Millones de dólares)
1981	0.90	1.5	55,987.00
1982	2.60	6.1	63,171.00
1983	4.10	9.6	67,166.00
1984	5.70	14.2	74,214.00
1985	9.70	28.1	76,283.00
1986	21.20	73.3	80,093.00
1987	41.20	188.7	85,391.00
1988	83.00	193.5	84,814.00
1989	108.80	212.8	80,562.00
1990	138.10	213.9	72,629.00
1991	117.50	212.5	69,181.00
1992	64.00	206.9	66,407.00
1993	50.90	212.8	68,515.00
1994	59.80	400.1	75,131.00
1995	11.20	669.8	87,639.00
1996	70.00	626.9	79,849.00
1997	83.00	618.8	76,555.00
1998	149.90	793.8	80,465.00
1999	262.30	743.5	78,146.00
2000	474.30	709.4	73,820.50
2001	497.00	685.4	74,747.80
2002	661.50	766.5	73,424.50
2003	731.00	842.2	74,947.50
2004	751.30	814.3	73,034.70
2005	820.10	692.0	65,071.80

Fuente: Banco de México y SHCP. Publicado en el Informe Anual del Banco de México 2005, Pág. 151

1/ La deuda neta económica amplia comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento).

CUADRO 3

<b>GASTO PRESUPUESTARIO DEL SECTOR PÚBLICO 1995-2005</b>											
<b>POR CIENTO DEL PIB.</b>											
CONCEPTO	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
GASTO NETO PRESUPUESTARIO	22.9	23.1	23.6	21.6	21.9	22.7	22.6	23.3	23.9	23.2	23.3
<b>Programable</b>	15.4	15.7	16.2	15.5	15.3	15.7	15.9	16.9	17.6	17.1	17.3
Gasto Corriente	<b>12.1</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>	<b>12.4</b>	<b>12.5</b>	<b>13.0</b>	<b>13.3</b>	<b>13.8</b>	<b>14.6</b>	<b>13.6</b>	<b>14.0</b>
Gasto de capital	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
<b>No Programable</b>	7.6	7.4	7.4	6.1	6.6	7.8	6.6	6.4	6.3	6.2	6
Costo Financiero	4.6	4.4	4.1	2.9	3.6	3.7	3.2	2.8	2.8	2.7	2.5
Participaciones a Estados y Municipios	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	3.4	3.4	3.3	3.1	3.3
Adefas y Otros	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.01	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2

Fuente: SHCP. Puede encontrarse en el Informe Anual del Banco de México del 2005, Pág. 147. Sólo fue tomada la parte del gasto presupuestario.

CUADRO 4

<b>INGRESOS, DEUDA Y SU SERVICIO ANUALES DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS 1990-2004/1</b>					
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>					
AÑO	INGRESOS BRUTOS TOTALES	DEUDA CONTRATADA	SERVICIO DE DEUDA PAGADA/2	DEUDA/INGRESO	SERVICIO/DEUDA
1990	26,231.00	1,899.60	1,121.30	7.24%	59.03%
1991	34,719.40	4,367.10	1,345.90	12.58%	30.82%
1992	51,885.30	5,796.90	4,073.10	11.17%	70.26%
1993	68,140.90	7,243.50	4,349.60	10.63%	60.05%
1994	90,271.60	9,101.10	5,202.10	10.08%	57.16%
1995	111,039.80	12,041.10	13,210.80	10.84%	109.71%
1996	143,670.90	11,535.70	14,238.50	8.03%	123.43%
1997	199,273.70	13,390.60	16,973.50	6.72%	126.76%
1998	273,850.40	15,833.30	19,757.10	5.78%	124.78%
1999	339,960.60	18,450.80	21,439.70	5.43%	116.20%
2000	394,595.00	3,063.50	7,806.20	0.78%	254.81%
2001	451,916.60	7,143.60	8,577.50	1.58%	120.07%
2002	494,251.70	14,326.00	13,432.50	2.90%	93.76%
2003	561,029.90	15,308.20	19,424.50	2.73%	126.89%
2004	616,367.06	16,895.04	20,758.90	2.74%	122.87%

Fuente: Elaborado con los datos de ingresos, deuda y su servicio que fueron tomados de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México (INEGI). Dirección electrónica [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

/1 Se excluye al Distrito Federal

/2 Incluye amortizaciones realizadas por las Entidades Federativas, no se encontró la información desglosada al respecto.

CUADRO 5

<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA NETA DEL SECTOR PÚBLICO(%) 2000-2005</b>						
AÑO	2000	2001	2002	2003	2004	2005
EXTERNA	54.6	49.2	48.4	48.3	46.0	38.0
INTERNA	45.4	50.8	51.6	51.7	54.0	62.0

Fuente. SHCP. Publicado en el Informe de la Situación Económica de las Finanzas Públicas y la deuda Pública 2005.

CUADRO 6

<b>DEUDA Y PIB DEL 2004 DE LAS ENTIDADES FEDERATIVAS MÁS ENDEUDADAS</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
<b>ENTIDAD</b>	<b>Saldo de deuda/1</b>	<b>PIB/2</b>	<b>deuda/PIB local %/a</b>
<b>México</b>	31,311.20	659,942.9	4.74
<b>Distrito Federal</b>	43,527.00	1,520,617.1	2.86
<b>Sonora</b>	5,242.60	186,618.3	2.81
<b>Sinaloa</b>	4,146.00	138,472.0	2.99
<b>Durango</b>	2,553.70	92,406.1	2.76
<b>Guerrero</b>	2,170.50	117,247.6	1.85
<b>Nuevo León</b>	11,684.10	517,474.5	2.26
<b>Veracruz</b>	3,526.80	290,409.6	1.21

Fuente. Elaborado con cifras de la SHCP e INEGI

/1 Las cifras de deuda de los estados fue tomada de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP. Con información de proporcionada por las Entidades Federativas. Dirección Electrónica [enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx](mailto:enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx)

/2 cifras tomadas de INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México

/a Las cifras del PIB, fueron tomadas de INEGI, Sistema de Cuentas Nacionales de México. Los porcentajes son cálculos propios.

CUADRO 7

<b>ENTIDADES MÁS ENDEUDADAS EN RELACION A SU PIB Y PARTICIPACIONES</b>						
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)						
ENTIDAD	DEUDA TOTAL		DEUDA/PIB.		DEUDA/PARTICIPACIONES	
	1994	2004	1994	2004	1994	2004
<b>TOTAL</b>	<b>27,728.50</b>	<b>130,719.50</b>	<b>2</b>	<b>1.8</b>	<b>64.9</b>	<b>54.5</b>
DIS. FEDERAL	1,473.30	42,310.00	0.5	2.6	22.9	144.9
EDO.MEXICO	4,843.00	29,988.40	3.6	5.0	114.9	107.6
NUEVO LEON	2,348.40	9,248.80	2.7	1.8	124.9	84.5
JALISCO	2,811.60	6,231.90	3.3	1.3	113.8	40.8
SONORA	3,150.10	5,419.90	9.1	2.7	253.7	73.0
DURANGO	552.00	2,592.20	3.2	2.8	93.8	82.8

FUENTE: Elaborado con información de la SHCP, y la Unidad de Coordinación con las Entidades Federativas de la SHCP.

CUADRO 8

<b>MUNICIPIOS MÁS ENDEUDADOS, CON BANCA COMERCIAL Y BANCA DE DESARROLLO.</b>			
(SALDOS AL 31 DE MARZO 2006/a. MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
MUNICIPIO	BANCA COMERCIAL	BANCA DESARROLLO	SALDO TOTAL
<b>TOTAL</b>	<b>5,096.00</b>	<b>7,828.50</b>	<b>12,924.50</b>
JALISCO	1,703.70	841.2	2,544.90
MÉXICO	507.5	1,374.40	1,881.90
NUEVO LEON	369.9	1,041.90	1,411.80
SONORA	96.1	885.1	981.2
BAJA CALIFORNIA	612.2	311.5	923.7
PUEBLA	629.9	181.8	811.7
QUINTANA ROO	307.3	286.3	593.6
SINALOA	117.9	404.9	522.8
GUANAJUATO	339.8	194.7	534.5

Fuente: Elaboración con información de la Unidad de Coordinación con las Entidades Federativas de la SHCP. Con información proporcionada por las Entidades Federativas.

a/ Cifras al mes de marzo de 2006. La metodología de las estadísticas de deuda pública incluye la deuda bancaria y bursátil no registrada y reportada a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por las entidades federativas, y la deuda municipal avalada y no avalada por los Gobiernos de los Estados.

CUADRO 9

<b>DEUDA CONTRATADA POR LAS ENTIDADES FEDERATIVAS</b>				
<b>SALDOS AL 31 DE MARZO DEL 2006 POR ENTIDAD FEDERATIVA</b>				
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>				
<b>ENTIDAD</b>	<b>BANCA DESARROLLO</b>	<b>BANCA PRIVADA</b>	<b>TOTAL</b>	<b>%</b>
DIST.FEDERAL	17,930.40	25,578.20	43,508.60	30.10%
MEXICO	15,897.80	15,709.50	31,607.30	21.90%
NUEVO LEON	6,856.50	4,809.10	11,665.60	8.10%
SONORA	1,289.00	4,874.00	6,163.00	4.30%
JALISCO	2,828.40	5,829.30	8,657.70	6.00%
SINALOA	690.4	2,481.60	3,172.00	2.20%
BAJA CAL.NORTE	3,049.60	1,219.10	4,268.70	3.00%
GUERRERO	339.4	1,726.60	2,066.00	1.40%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>57,173.40</b>	<b>87,275.70</b>	<b>144,449.10</b>	<b>100.00%</b>

FUENTE: Elaboración con información de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP. Algunos datos no necesariamente coinciden por las diferencias del corte. Enlace.ciudadano@hacienda.gob.mx

### CUADRO 10

<b>TASAS DE INTERÉS NACIONAL E INTERNACIONAL.</b>				
<b>AÑO</b>	<b>TIIE</b>	<b>CETES</b>	<b>TASAS DE INTERES INTERNACIONAL</b>	
			<b>TASA PRIME</b>	<b>TASA LIBOR (PREFERENCIAL)</b>
1993	13.69*	11.78	6.00	3.37
1994	28.02*	18.51	8.50	6.38
1995	51.36	48.62	8.65	5.77
1996	29.92	27.23	8.25	5.55
1997	20.48	18.85	8.50	5.91
1998	36.69	33.66	7.75	5.24
1999	18.75	16.45	8.50	6.14
2000	18.39	17.05	9.50	6.55
2001	7.94	6.29	4.84	1.92
2002	8.26	6.88	4.25	1.41
2003	6.41	6.06	4.00	1.17
2004	8.93	8.5	5.15	2.5
2005	8.72	8.22	7.15	4.49

FUENTE. Banco de México.

\* Datos de la TIIP. La información de la TIIE es a partir de marzo de 1995 publicado en el DOF. Por el Banco de México

## CUADRO 11

<b>CONCENTRADO DE INFORMACION FINANCIERA DEL GDF 1990-2005</b>							
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)							
AÑO	INGRESOS ORDINARIOS/1	GASTO NETO TOTAL/2	DEUDA CONTRATADA/3	INTERESES PAGADOS/4	AMORTIZACIONES PAGADAS/4	SERVICIO DE LA DEUDA (INTERESES + AMORTIZACIONES)	SALDO DE LA DEUDA ACUMULADA/5
1990	9,348.30	9,050	101.4	59.4	9.85	69.25	207.07
1991	11,012.90	10,990	103.1	79.69	12.33	92.02	262.85
1992	13,841.70	13,930	147.2	82.02	17.35	99.37	339.42
1993	15,241.90	15,576	396.3	300.24	32.55	332.79	960.60
1994	17,034.50	17,511	576.1	631.57	41.62	673.19	1,473.30
1995	19,906.90	20,022	783.17	1,102.00	75.12	1,177.12	2,465.40
1996	24,927.20	30,351	4,911.17	1,101.50	98.17	1,199.67	7,390.40
1997	35,696.00	38,923	6,025.97	2,052.60	284.04	2,336.64	11,789.20
1998	40,148.90	43,249	7,831.15	2,289.60	545.04	2,834.64	20,359.53
1999	46,963.50	48,716	9,445.18	3,165.20	7,854.22	11,019.42	22,962.10
2000	55,237.20	59,762	7,073.03	3,284.90	2,063.03	5,347.93	28,649.77
2001	62,383.00	65,944	6,424.38	3,588.10	1,915.42	5,503.52	32,784.52
2002	67,825.30	75,304	7,255.60	2,587.30	2,291.20	4,878.50	38,285.16
2003	72,990.10	77,222	9,099.20	2,640.60	6,011.03	8,651.63	41,634.03
2004	78,846.30	79,740	3,170.50	3,093.70	2,687.30	5,781.00	42,310.00
2005	79,872.00	82,245	4,099.30	4,145.00	2,853.00	6,998.00	43,527.40
<p><b>Fuente.</b> Elaboración propia con cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) puede encontrarse en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a> la no digitalizada puede consultarse en los informes de la Secretaría de Finanzas y en Cuenta Pública.</p> <p>/1 Las cifras son la suma de ingresos propios, participaciones y transferencias federales, así como ingresos de organismos y entidades. Excluyen los ingresos por endeudamiento y disponibilidades iniciales</p> <p>/2 Cifras tomadas de Cuenta Pública del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a></p> <p>/3 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.</p> <p>/4 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a> la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.</p> <p>/5 Representa las sumas de la deuda acumulada anualmente en banca de desarrollo, banca comercial y mercado de valores.</p>							

## CUADRO 12

<b>INGRESOS Y DEUDA DEL GDF 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	INGRESOS ORDINARIOS/1	DEUDA CONTRATADA/2	DEUDA /INGRESOS
1990	9,348.30	101.4	1.08%
1991	11,012.90	103.1	0.94%
1992	13,841.70	147.2	1.06%
1993	15,241.90	396.3	2.60%
1994	17,034.50	576.1	3.38%
1995	19,906.90	783.17	3.93%
1996	24,927.20	4,911.17	19.70%
1997	35,696.00	6,025.97	16.88%
1998	40,148.90	7,831.15	19.51%
1999	46,963.50	9,445.18	20.11%
2000	55,237.20	7,073.03	12.80%
2001	62,383.00	6,424.38	10.30%
2002	67,825.30	7,255.60	10.70%
2003	72,990.10	9,099.20	12.47%
2004	78,846.30	3,170.50	4.02%
2005	79,872.00	4,099.30	5.13%
<b>Fuente.</b> Elaborado con cifras de la Cuenta Pública del GDF e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas			
/1 Las cifras son la suma de ingresos propios, participaciones y transferencias federales, así como ingresos de organismos y entidades. Excluyen los ingresos por endeudamiento y disponibilidades iniciales			
/2 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			

### CUADRO 13

<b>GASTO NETO TOTAL Y DEUDA CONTRATADA DEL GDF. 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO NETO TOTAL/1	DEUDA CONTRATADA/2	DEUDA/GASTO
1990	9,050	101.4	1.12%
1991	10,990	103.1	0.94%
1992	13,930	147.2	1.06%
1993	15,576	396.3	2.54%
1994	17,511	576.1	3.29%
1995	20,022	783.17	3.91%
1996	30,351	4,911.17	16.18%
1997	38,923	6,025.97	15.48%
1998	43,249	7,831.15	18.11%
1999	48,716	9,445.18	19.39%
2000	59,762	7,073.03	11.84%
2001	65,944	6,424.38	9.74%
2002	75,304	7,255.60	9.64%
2003	77,222	9,099.20	11.78%
2004	79,740	3,170.50	3.98%
2005	82,245	4,099.30	4.98%
<b>Fuente.</b> Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de del Secretaria de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de Cuenta Publica del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			
/2 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			



## CUADRO 14

<b>PESO DE LOS INTERESES EN EL GASTO NETO TOTAL DEL GDF 1990-2005</b>			
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO NETO TOTAL/1	INTERESES PAGADOS/2	INTERESES/GASTO NETO
1990	9,050	59.4	0.66%
1991	10,990	79.69	0.73%
1992	13,930	82.02	0.59%
1993	15,576	300.24	1.93%
1994	17,511	631.57	3.61%
1995	20,022	1,102.00	5.50%
1996	30,351	1,101.50	3.63%
1997	38,923	2,052.60	5.27%
1998	43,249	2,289.60	5.29%
1999	48,716	3,165.20	6.50%
2000	59,762	3,284.90	5.50%
2001	65,944	3,588.10	5.44%
2002	75,304	2,587.30	3.44%
2003	77,222	2,640.60	3.42%
2004	79,740	3,093.70	3.88%
2005	82,245	4,145.00	5.04%
<b>Fuente.</b> Elaborado con cifras anuales de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de Cuenta Pública del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			
/2 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a> la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			

## CUADRO 15

<b>PESO DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN EL GASTO DEL GDF 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO NETO TOTAL/1	SERVICIO TOTAL DE LA DEUDA/2	SERVICIO/GASTO
1990	9,050	69.25	0.77%
1991	10,990	68.63	0.62%
1992	13,930	99.37	0.71%
1993	15,576	332.79	2.14%
1994	17,511	673.19	3.84%
1995	20,022	1,117.12	5.58%
1996	30,351	1,199.67	3.95%
1997	38,923	2,336.64	6.00%
1998	43,249	2,834.64	6.55%
1999	48,716	11,019.45	22.62%
2000	59,762	5,347.93	8.95%
2001	65,944	5,503.52	8.35%
2002	75,304	4,878.50	6.48%
2003	77,222	8,651.63	11.20%
2004	79,740	5,781.00	7.25%
2005	82,245	6,998.00	8.51%
<b>Fuente.</b> Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de del Secretaria de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de Cuenta Publica del GDF "series históricas" 1990-2005. puede consultarse en <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			
/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.			

## CUADRO 16

<b>DEUDA CONTRATADA DEL DISTRITO FEDERAL 1994-2005.</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)		
AÑO	AMORTIZACIONES	DEUDA NETA AUTORIZADA
1990	9.85	91.55
1991	12.33	41.27
1992	17.35	129.85
1993	32.55	363.75
1994	41.62	534.48
1995	75.12	708.50
1996	98.17	4,813.00
1997	284.04	3,871.86
1998	545.04	7,286.00
1999	7,854.22	1,600.80
2000	2,063.03	5,010.00
2001	1,915.42	4,508.96
2002	2,291.20	4,964.40
2003	6,011.03	2,998.12
2004	2,687.30	483.20
2005	2,853.00	1,246.40

**Fuente.** Elaborado con información de Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.

## CUADRO 17

<b>DEUDA CONTRATADA DEL DISTRITO FEDERAL 1994-2005/a</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)		
AÑO	AMORTIZACIONES	DEUDA NETA EJERCIDA
1994	41.62	534.48
1995	75.12	708.50
1996	98.17	4,813.00
1997	284.04	3,871.86
1998	545.04	7,286.00
1999	7,854.22	1,600.80
2000	2,063.03	5,010.00
2001	1,915.42	4,508.96
2002	2,291.20	4,964.40
2003	6,011.03	2,998.12
2004	2,687.30	483.20
2005	2,853.00	1,246.40

Fuente. Elaborado con información de Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.

/a La deuda contratada es la suma de la deuda contratada para pagar amortizaciones, más la deuda neta ejercida autorizada por el Congreso de la Unión.

## CUADRO 18

<b>DEUDA CONTRATADA E INTERESES PAGADOS DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b>			
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>			
AÑO	DEUDA CONTRATADA/1	INTERESES PAGADOS/2	INTERESES/DEUDA
1990	101.4	59.4	58.58%
1991	103.1	79.69	77.29%
1992	147.2	82.02	55.72%
1993	396.3	300.24	75.76%
1994	576.1	631.57	109.63%
1995	783.17	1,102.00	140.71%
1996	4,911.17	1,101.50	22.43%
1997	6,025.97	2,052.60	34.06%
1998	7,831.15	2,289.60	29.24%
1999	9,445.18	3,165.20	33.51%
2000	7,073.03	3,284.90	46.44%
2001	6,424.38	3,588.10	55.85%
2002	7,255.60	2,587.30	35.66%
2003	9,099.20	2,640.60	29.02%
2004	3,170.50	3,093.70	97.58%
2005	4,099.30	4,145.00	101.11%
<b>Fuente.</b> Elaborado con información de Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			
/2 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en <a href="http://www.df.gob.mx">www.df.gob.mx</a> la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			

## CUADRO 19

<b>DEUDA CONTRATADA Y SU SERVICIO TOTAL DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	DEUDA CONTRATADA/1	SERVICIO TOTAL DE LA DEUDA/2	SERVICIO/DEUDA
1990	101.4	69.25	68.29%
1991	103.1	68.63	66.57%
1992	147.2	99.37	67.51%
1993	396.3	332.79	83.97%
1994	576.1	673.19	116.85%
1995	783.17	1,117.12	142.64%
1996	4,911.17	1,199.67	24.43%
1997	6,025.97	2,336.64	38.78%
1998	7,831.15	2,834.64	36.20%
1999	9,445.18	11,019.45	116.67%
2000	7,073.03	5,347.93	75.61%
2001	6,424.38	5,503.52	85.67%
2002	7,255.60	4,878.50	67.24%
2003	9,099.20	8,651.63	95.08%
2004	3,170.50	5,781.00	182.34%
2005	4,099.30	6,998.00	170.71%
<b>Fuente.</b> Elaborado con cifras de la Cuenta Pública e Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.			
/1 Cifras tomadas de la Cuenta Pública de cada año del GDF. Representa la deuda colocada en: Banca de Desarrollo, Banca Comercial y Mercado de Valores.			
/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.			

CUADRO 20

<b>SALDO DE LA DEUDA Y SU SERVICIO DEL DISTRITO FEDERAL 1990-2005</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	SALDO DE LA DEUDA ACUMULADA/1	SERVICIO ANUAL TOTAL DE LA DEUDA/2	SERVICIO/SALDO DE DEUDA
1990	207.07	69.25	33.44%
1991	262.85	68.63	26.11%
1992	339.42	99.37	29.28%
1993	960.60	332.79	34.64%
1994	1,473.30	673.19	45.69%
1995	2,465.40	1,117.12	45.31%
1996	7,390.40	1,199.67	16.23%
1997	11,789.20	2,336.64	19.82%
1998	20,359.53	2,834.64	13.92%
1999	22,962.10	11,019.45	47.99%
2000	28,649.77	5,347.93	18.67%
2001	32,784.52	5,503.52	16.79%
2002	38,285.16	4,878.50	12.74%
2003	41,634.03	8,651.63	20.78%
2004	42,310.00	5,781.00	13.66%
2005	43,527.40	6,998.00	16.08%

**Fuente.** Elaborado con cifras de la Cuenta Pública anual e Informes Trimestrales de la Secretaria de Finanzas del GDF.

/1 Representa las sumas de la deuda acumulada anualmente en banca de desarrollo, banca comercial y mercado de valores.

/2 Representan los pagos de intereses y gastos de la deuda acumulada, más las amortizaciones a capital, incluye los pagos de intereses de la deuda bursatilizada.

CUADRO 21

<b>BALANCE PRESUPUESTAL DEL GOBIERNO DEL DF PARA EL 2006</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
<b>GASTO</b>		<b>INGRESO</b>	
Gasto Corriente.	64,430	Ingresos	87,115
Gasto de Capital.	20,957	más	
Gasto Programable.	85,386	Endeudamiento Neto	1,600
Adefas	30	Adefas	750
Intereses y Gasto de Deuda	4,049		
Gasto Neto Total	89,466	Suma Ley de Ingresos	89,466

**Fuente.** Decreto de Presupuesto de Egresos del Distrito Federal para el ejercicio fiscal del 2006, se puede consultar en [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

CUADRO 22

<b>COLOCACION DE DEUDA DEL GOBIERNO DEL DISTRITO FEDERAL.</b>					
<b>(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)</b>					
<b>SALDO AL 31 E DICIEMBRE DE 1999.</b>			<b>SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2005</b>		
ACREEDOR		%	ACREEDOR		%
<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>22,962.07</b>	<b>100%</b>	<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>43,527.40</b>	<b>100%</b>
<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	<b>10,179.55</b>	<b>44.33</b>	<b>BANCA DE DESARROLLO</b>	<b>17,233.20</b>	<b>39.60%</b>
Banobras Organismos Internacionales	1,036.37	4.51%	BANOBRAS	17,226.60	39.60%
Banobras Esquema FOAEM	3,675.34	16.01%	NAFINSA	6.70	0.01%
Banobras	63.30	0.28%	<b>BANCA COMERCIAL</b>	<b>21,304.20</b>	<b>48.90%</b>
Nacional Financiera	63.30	0.28%	SANTANDER SERFIN	5,257.70	13.40%
<b>BANCA COMERCIAL</b>	<b>7,581.13</b>	<b>33.02%</b>	BANORTE	992.00	2.30%
Bancomer	6,858.87	30.34%	SCOTIABANK INVERLAT	7,694.70	17.70%
BANAMEX	722.25	3.19%	BBVA-BANCOMER	6,497.90	14.90%
<b>ORGANISMOS</b>	<b>5,201.39</b>	<b>22.65%</b>	AFIRME	797.80	1.90%
			<b>MERCADO DE CAPITALES</b>	<b>4,490.00</b>	<b>11.50%</b>
Fuente. Secretaria de Finanzas del gobierno del Distrito Federal. Cifras tomadas de La Cuenta Pública de 1999. dirección electrónica <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>			Fuente. Secretaria de Finanzas del gobierno del Distrito Federal. Cifras tomadas del Informe Trimestral sobre la situación de la deuda del DF Octubre - Diciembre del 2005. de la Secretaria de Finanzas. <a href="http://www.finanzas.df.gob.mx">www.finanzas.df.gob.mx</a>		

## CUADRO 23

### INFORMACION FINANCIERA DEL GDF 1990-2005, EN PESOS CORRIENTES (PARA DEFLACTAR)

AÑO	INPC(BdeM)/1	INGRESOS PROPIOS/2	PARTICIPACIONES FEDERALES/2	DEUDA CONTRATADA/3	INTERESES PAGADOS/3	AMORTIZACIONES PAGADAS/3
1990	18.605	3,873.70	3,723.30	101.4	59.4	9.85
1991	22.101	5,098.00	4,397.90	103.1	79.69	12.33
1992	24.740	7,064.70	4,772.70	147.2	82.02	17.35
1993	26.721	8,038.00	5,349.10	396.3	300.24	32.55
1994	28.605	9,478.20	5,177.30	576.1	631.57	41.62
1995	43.471	10,492.70	6,409.70	783.17	1,102.00	75.12
1996	55.514	13,132.70	8,457.60	4,911.17	1,101.50	98.17
1997	64.240	19,016.30	12,054.40	6,025.97	2,052.60	284.04
1998	76.195	20,391.10	13,084.30	7,831.15	2,289.60	545.04
1999	85.581	24,330.60	15,776.20	9,445.18	3,165.20	7,854.22
2000	93.248	27,440.40	19,560.50	7,073.03	3,284.90	2,063.03
2001	97.354	30,146.60	20,858.20	6,424.38	3,588.10	1,915.42
2002	102.904	31,464.10	23,251.40	7,255.60	2,587.30	2,291.20
2003	106.996	33,263.20	23,046.50	9,099.20	2,640.60	6,011.03
2004	112.550	37,108.20	24,549.10	3,170.50	3,093.70	2,687.30
2005	116.301	37,386.40	28,139.70	4,099.30	4,145.00	2,853.00

/1 INPC. Base. Segunda quincena de junio de 2002=100. Tomado de diciembre a diciembre. Fuente Banco de México Índices de precios. [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

/2 Cifras tomadas de Cuenta Pública del GDF 1990-1995 "series históricas" publicado en el Informe de Avance Programático Presupuestal de enero-diciembre del 2005. [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

/3 Cifras anuales de la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx) la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaría de Finanzas del GDF.



## CUADRO 24

<b>INGRESOS, DEUDA Y SU COSTO ANUALES DEL GDF 1990-2005</b>							
(MILLONES DE PESOS CONSTANTES BASE 2002=100)/1							
AÑO	INGRESOS PROPIOS/2	PARTICIPACIONES FEDERALES/2	DEUDA CONTRATADA/3	INTERESES PAGADOS/3	AMORTIZACIONES PAGADAS/3	INTERESES MAS AMORTIZAC.	
1990	20,820.7	20,012.36	545.01	319.27	52.94	372.21	
1991	23,066.8	19,899.10	466.49	360.57	55.79	416.36	
1992	28,555.7	19,291.43	594.99	331.53	70.13	401.66	
1993	30,081.2	20,018.34	1,483.10	1,123.61	121.81	1,245.42	
1994	33,134.7	18,099.28	2,013.98	2,207.90	145.50	2,353.40	
1995	24,137.2	14,744.77	1,801.59	2,535.02	172.80	2,707.83	
1996	23,656.5	15,235.08	8,846.72	1,984.18	176.84	2,161.02	
1997	29,601.9	18,764.63	9,380.40	3,195.21	442.15	3,637.36	
1998	26,761.7	17,172.12	10,277.77	3,004.92	715.32	3,720.24	
1999	28,429.9	18,434.23	11,036.54	3,698.48	9,177.53	12,876.01	
2000	29,427.3	20,976.86	7,585.18	3,522.76	2,212.41	5,735.17	
2001	30,965.9	21,425.11	6,598.99	3,685.62	1,967.48	5,653.10	
2002	30,576.1	22,595.23	7,050.84	2,514.29	2,226.54	4,740.83	
2003	31,088.2	21,539.59	8,504.24	2,467.94	5,618.00	8,085.94	
2004	32,970.4	21,811.73	2,816.97	2,748.73	2,387.65	5,136.38	
2005	32,146.2	24,195.58	3,524.73	3,564.03	2,453.12	6,017.15	

Fuente. Elaboración propia con cifras anuales de Cuenta Pública del GDF.

/1 Para el cálculo de pesos corrientes a constantes se uso el Índice Nacional de Precios del Consumidor, del Banco de México, Base 2a. Quincena de junio del 2002=100. Puede consultarse [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx) ó Banco de México Índices de Precios. En [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)

/2 Las Cifras en pesos corrientes pueden consultarse en la Cuenta Pública del GDF 1990-1995 "series históricas" publicado en el Informe de Avance Programático Presupuestal de enero-diciembre del 2005. [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx)

/3 Las cifras en pesos corrientes pueden encontrarse en la Cuenta Pública del GDF, la información digitalizada (1999-2005) se puede consultar en [www.df.gob.mx](http://www.df.gob.mx) la no digitalizada en las publicaciones de la Cuenta Pública o en los Informes Trimestrales de la Secretaria de Finanzas del GDF.

## CUADRO 25

**EVOLUCION ANUAL DE LAS VARIABLES DEL ESTADO DE MÉXICO 1990-2004**  
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

AÑO	ING. BRUTOS TOTALES	INGRESOS PROPIOS	PARTICIPACIONES FEDERALES	APORTACIONES FEDERALES	DEUDA CONTRATADA	INTERESES PAGADOS
1990	2,316.10	392.36	1,764.30		159.42	ND
1991	3,739.30	812.36	2,389.65		528.3	524.04
1992	5,249.38	1,526.26	2,833.50		934.4	855.1
1993	8,260.00	3,245.80	3,773.20		1,241.00	980.4
1994	9,708.17	3,152.30	4,125.30		2,430.50	1,052.80
1995	13,184.90	1,004.50	4,970.20	3,469.10	3,734.20	2,319.50
1996	18,319.90	1,154.08	8,213.80	4,959.30	2,584.50	2,454.10
1997	22,884.80	1,722.59	9,843.60	9,680.60	1,632.30	1,820.70
1998	25,461.40	2,549.81	11,635.80	11,023.70	249.6	2,037.30
1999	33,677.20	3,388.93	14,675.40	14,078.50	1,465.60	2,388.70
2000	41,977.30	2,680.18	20,438.80	18,850.90	0	2,684.10
2001	49,772.50	3,334.57	21,722.50	22,428.70	2,278.10	2,621.20
2002	60,740.70	4,118.80	24,439.40	24,237.10	7,545.40	7,216.70
2003	65,397.40	4,205.90	28,513.80	27,788.40	4,889.30	7,665.95
2004	70,908.05	6,392.30	29,994.33	32,053.58	2,467.80	3,065.90

Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Públicas Estatales en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

CUADRO 26

<b>INGRESOS Y DEUDA (ANUALES) DEL ESTADO DE MÉXICO 1990-2004</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	INGRESOS BRUTOS TOTALES	DEUDA CONTRATADA	DEUDA/INGRESOS
1990	2,316.10	159.42	6.88%
1991	3,739.30	528.3	14.13%
1992	5,249.38	934.4	17.80%
1993	8,260.00	1,241.00	15.02%
1994	9,708.17	2,430.50	25.04%
1995	13,184.90	3,734.20	28.32%
1996	18,319.90	2,584.50	14.11%
1997	22,884.80	1,632.30	7.13%
1998	25,461.40	249.6	0.98%
1999	33,677.20	1,465.60	4.35%
2000	41,977.30	0	0.00%
2001	49,772.50	2,278.10	4.58%
2002	60,740.70	7,545.40	12.42%
2003	65,397.40	4,889.30	7.48%
2004	70,908.05	2,467.80	3.48%

Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

## CUADRO 27

<b>GASTO Y SERVICIO DE LA DEUDA DEL ESTADO DE MÉXICO</b> (MILLONES DE PESOS CORRIENTES)			
AÑO	GASTO ORDINARIO/1	SERVICIO DE LA DEUDA/2	SERVICIO/GASTO
1990	2,156.68	ND	
1991	3,211.00	524.1	16.32%
1992	4,314.98	855.1	19.82%
1993	7,019.00	980.4	13.97%
1994	7,277.67	1,052.80	14.47%
1995	9,450.70	2,319.50	24.54%
1996	15,735.40	2,454.10	15.60%
1997	21,252.50	1,820.70	8.57%
1998	25,211.80	2,037.30	8.08%
1999	32,211.60	2,388.70	7.42%
2000	41,977.30	2,684.10	6.39%
2001	47,494.40	2,621.20	5.52%
2002	53,195.30	7,216.70	13.57%
2003	60,508.10	7,665.95	12.67%
2004	68,440.25	8,942.95	13.07%
<p>Fuente: Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en <a href="http://www.inegi.gob.mx">www.inegi.gob.mx</a></p>			
/1 Representa los ingresos totales menos el endeudamiento.			
/2 Incluye intereses, gastos de deuda y amortizaciones.			

CUADRO 28

VARIABLES DEL ESTADO DE MÉXICO. (PARA DEFLACTAR)							
(MILLONES DE PESOS CORRIENTES)							
AÑO	INGRESOS BRUTOS TOTALES	INGRESOS PROPIOS	PARTICIPACIONES FEDERALES	APORTACIONES FEDERALES	DEUDA CONTRATA	INTERESES PAGADOS	INPC (BdeM)/1
1990	2,316.10	392.36	1,764.30		159.42	ND	18.605
1991	3,739.30	812.36	2,389.65		528.3	524.04	22.101
1992	5,249.38	1,526.26	2,833.50		934.4	855.1	24.740
1993	8,260.00	3,245.80	3,773.20		1,241.00	980.4	26.721
1994	9,708.17	3,152.30	4,125.30		2,430.50	1,052.80	28.605
1995	13,184.90	1,004.50	4,970.20	3,469.10	3,734.20	2,319.50	43.471
1996	18,319.90	1,154.08	8,213.80	4,959.30	2,584.50	2,454.10	55.514
1997	22,884.80	1,722.59	9,843.60	9,680.60	1,632.30	1,820.70	64.240
1998	25,461.40	2,549.81	11,635.80	11,023.70	249.6	2,037.30	76.195
1999	33,677.20	3,388.93	14,675.40	14,078.50	1,465.60	2,388.70	85.581
2000	41,977.30	2,680.18	20,438.80	18,850.90	0	2,684.10	93.248
2001	49,772.50	3,334.57	21,722.50	22,428.70	2,278.10	2,621.20	97.354
2002	60,740.70	4,118.80	24,439.40	24,237.10	7,545.40	7,216.70	102.904
2003	65,397.40	4,205.90	28,513.80	27,788.40	4,889.30	7,665.95	106.996
2004	70,908.05	6,392.30	29,994.33	32,053.58	2,467.80	8,942.95	112.550

**Fuente:** Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

/1 INPC. Base. Segunda quincena de junio de 2002=100. Tomado de diciembre a diciembre. Fuente Banco de México Índices de precios. [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

## CUADRO 29

<b>INGRESOS Y DÉBITOS DEL ESTADO DE MÉXICO 1990-2004</b>						
(MILLONES DE PESOS REALES BASE 2a.QUINCENA DE JUNIO 2002)/1						
AÑO	INGRESOS BRUTOS TOTALES	INGRESOS PROPIOS	PARTICIPACIONES FEDERALES	APORTACIONES* FEDERALES	DEUDA CONTRATADA	INTERESES PAGADOS
1990	12,448.80	2,108.90	9,482.93		856.87	ND
1991	16,919.14	3,675.67	10,812.41		2,390.39	2,371.11
1992	21,218.19	6,169.20	11,453.11		3,776.88	3,456.35
1993	30,912.02	12,147.00	14,120.73		4,644.29	3,669.02
1994	33,938.72	11,020.10	14,421.60		8,496.77	3,680.48
1995	30,330.34	2,310.74	11,433.37	7,980.26	8,590.09	5,335.74
1996	33,000.50	2,078.90	14,795.91	8,933.42	4,655.58	4,420.69
1997	35,623.91	2,681.49	15,323.16	15,069.43	2,540.94	2,834.22
1998	33,416.10	3,346.43	15,271.08	14,467.75	327.58	2,673.80
1999	39,351.26	3,959.91	17,147.97	16,450.50	1,712.53	2,791.16
2000	45,016.84	2,874.25	21,918.75	20,215.88	-	2,878.45
2001	51,125.27	3,425.20	22,312.90	23,038.29	2,340.02	2,692.44
2002	59,026.57	4,002.57	23,749.71	23,553.12	7,332.47	7,013.04
2003	61,121.35	3,930.89	26,649.41	25,971.44	4,569.61	7,164.71
2004	63,001.38	5,679.52	26,649.78	28,479.41	2,192.63	7,945.76

**Fuente:** Elaboración con información de Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México. INEGI. 1990-1994; 1994-1997; 1996-1999; 2000-2003. La actualización de las cifras al 2004 se encuentra en Estadística Anual de las Finanzas Pública Estatales en [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

/1 INPC. Base. Segunda quincena de junio de 2002=100. Tomado de diciembre a diciembre. Fuente Banco de México Índices de precios. [www.inegi.gob.mx](http://www.inegi.gob.mx)

\*Aportaciones Federales (Ramo General 33) son los recursos que otorga la Administración Pública Federal a los gobiernos Estatales y Municipales, destinados a cubrir los gastos de los programas delegados a estos dos niveles de gobierno, a partir de la descentralización administrativa.

### CUADRO 30

<b>DEUDA PUBLICA DE ENTIDADES FEDERATIVAS Y MUNICIPIOS</b>														
<b>Saldos al 31 de diciembre por Entidad Federativa</b>														
<b>(Millones de pesos)</b>														
<b>Entidad</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>Marzo 2006<sup>1/J</sup></b>
<b>T O T A L</b>	<b>16,618.2</b>	<b>26,728.5</b>	<b>39,565.0</b>	<b>51,720.3</b>	<b>58,334.2</b>	<b>73,309.4</b>	<b>80,074.2</b>	<b>89,501.5</b>	<b>99,062.8</b>	<b>113,702.1</b>	<b>123,278.2</b>	<b>130,719.5</b>	<b>143,193.8</b>	<b>144,449.1</b>
Aguascalientes	283.6	364	307.5	339.2	287	197.3	163.5	140.8	207.3	343.3	711.3	621	1110	1067.6
Baja California	478.1	999.6	960.3	1,214.3	1,380.3	1,611.9	1,641.8	1,775.4	1,703.5	1,987.5	2,503.2	3,161.1	3,928.4	4,268.6
Baja California Sur	260.8	304.3	296.8	350.6	450.4	472.2	517.4	592.1	700.1	689.8	602.8	572.3	637.5	602.1
Campeche	127.1	499.0	460.9	518.1	419.2	221.8	148.5	111.3	82.2	21.7	0.0	20.5	55.7	40.9
Coahuila	248.9	515.5	926.0	1,116.4	593.5	649.0	786.5	802.9	712.8	607.3	261.3	273.0	323.2	388.9
Colima	104.3	191.9	263.4	291.0	237.1	185.9	208.1	181.6	223.4	342.9	509.2	437.2	593.1	569.7
Chiapas	212.3	1,024.7	992.0	1,088.1	961.6	1,067.3	1,021.8	998.6	946.8	926.9	887.7	1,062.9	1,416.0	1,515.9
Chihuahua	411.5	921.5	1,215.2	1,538.5	1,689.1	1,645.8	1,586.3	1,536.6	1,516.0	1,547.7	1,401.5	1,369.1	1,315.8	1,704.7
Distrito Federal	960.6	1,473.3	2,465.4	7,390.4	11,789.2	20,366.5	22,962.1	28,718.1	32,788.5	38,284.9	41,634.0	42,310.0	43,527.4	43,508.7
Durango	296.7	552.0	462.3	606.7	713.9	838.1	860.4	998.1	1,345.9	1,314.6	1,778.0	2,592.2	2,710.0	2,726.3
Guanajuato	280.3	405.6	411.7	464.5	517.2	589.5	559.1	626.9	598.9	636.6	1,181.3	1,536.4	1,889.8	1,867.4
Guerrero	497.8	515.8	858.2	983.7	1,168.5	1,309.7	1,512.2	1,599.1	1,579.2	1,540.7	2,018.1	2,417.5	1,999.4	2,066.0
Hidalgo	30.0	22.6	14.2	16.1	12.7	10.4	0.0	163.1	456.7	719.2	1,346.4	1,271.5	2,461.8	2,460.4
Jalisco	2,260.8	2,811.6	3,371.9	3,876.2	4,006.9	4,514.2	4,749.2	5,161.5	5,004.8	5,864.2	5,672.3	6,231.9	8,160.9	8,657.7
México	2,728.5	4,843.0	8,643.9	13,396.7	16,609.5	19,628.5	22,410.4	23,341.5	26,960.9	31,200.4	31,147.2	29,988.4	31,790.4	31,607.3
Michoacán	101.0	249.6	256.2	251.8	216.0	283.0	292.9	213.7	180.5	152.8	1,597.7	1,481.8	2,787.8	2,740.2
Morelos	162.2	144.3	232.7	244.1	365.2	395.0	408.0	508.3	466.5	486.2	842.6	851.1	935.7	897.5
Nayarit	118.2	222.6	187.6	178.0	115.2	101.3	87.6	92.2	129.1	100.9	98.4	270.7	363.4	280.5
Nuevo León	1,273.1	2,348.4	6,427.4	5,463.5	6,706.6	7,989.5	8,623.8	8,795.9	8,635.4	8,704.0	8,418.2	9,248.8	11,721.7	11,665.6
Oaxaca	181.6	260.3	147.0	192.9	202.8	361.5	290.7	247.1	230.8	312.2	583.3	552.7	491.7	514.7

Entidad	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Marzo 2006 <sup>1/</sup>
Puebla	106.1	156.1	321.4	308.7	351.7	657.0	716.1	855.4	1,005.6	1,001.8	2,829.9	3,057.8	3,012.6	3,114.1
Querétaro	343.7	1,282.8	1,090.0	1,016.8	1,061.1	1,215.5	1,327.1	1,399.6	1,406.4	1,400.8	1,493.5	1,559.5	1,717.3	1,743.4
Quintana Roo	437.4	450.3	643.4	740.3	842.5	855.8	761.6	748.8	993.8	1,320.6	1,505.3	2,000.7	1,927.8	1,926.9
San Luis Potosí	306.3	345.9	426.3	543.9	599.4	660.8	642.2	842.1	802.9	1,438.0	1,211.0	2,721.0	2,146.0	2,168.8
Sinaloa	481.9	873.6	1,337.6	1,677.4	1,931.2	1,990.2	1,500.5	2,449.0	2,765.8	3,175.0	3,150.8	3,225.0	4,182.0	4,190.5
Sonora	2,547.0	3,150.1	4,869.4	6,085.5	3,672.4	4,177.8	4,584.5	4,936.3	5,133.6	5,030.4	5,460.2	5,419.9	5,744.7	6,163.0
Tabasco	187.9	518.1	343.3	411.1	431.9	604.8	601.4	602.2	580.6	576.2	535.5	493.4	690.4	672.9
Tamaulipas	416.3	368.5	531.9	363.8	315.2	271.0	702.4	817.0	712.8	435.3	758.1	1,343.0	1,008.5	980.3
Tlaxcala	68.8	136.2	52.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	180.0	83.3
Veracruz	348.4	348.3	379.4	262.3	78.8	23.3	22.6	17.8	1,053.1	2,754.6	1,882.9	3,528.7	3,464.2	3,435.1
Yucatán	224.6	305.1	288.1	320.9	372.2	316.6	310.2	189.1	127.3	578.7	874.9	730.3	607.1	553.4
Zacatecas	132.4	123.9	380.9	468.8	235.9	98.2	75.3	39.4	11.6	206.9	381.6	370.1	293.5	266.7

Nota: Información proporcionada por las Entidades Federativas a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre la situación que guardan sus obligaciones financieras inscritas en el Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios establecido en el Reglamento del Artículo 9o. de la Ley de Coordinación Fiscal. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y paramunicipales.

1\_/ Cifras al mes de marzo de 2006. A partir del primer trimestre de 2005 cambia la metodología de las estadísticas de deuda pública, ya que incluye la deuda bancaria y bursátil no registrada y reportada a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por las entidades federativas, y la deuda municipal avalada y no avalada por los Gobiernos de los Estados.

Fuente: Elaborado por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas.

Para mayores detalles sobre la información que aparece en este cuadro estadístico, favor de contactar a Unidad de Enlace Oficialía Mayor, teléfonos (01) (55) 5651,8315 y (01) (55) 9158,5807.

[enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx](mailto:enlace.ciudadano@shcp.ofimay.gob.mx)