



Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

T e s i s

**Análisis de la Sostenibilidad de la Política Fiscal
de México 1990 - 2008**

Que para obtener el grado de:

Maestra en Finanzas

Presenta: Sandra Oralia Maya Hernández

Tutora: Dra. María Irma Manrique Campos

México, D.F. a 23 de septiembre de 2009



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a toda mi familia el apoyo brindado durante y después de la conclusión de mis estudios de Maestría; a mi madre Ma. de Jesús Hernández, mi padre Juan Maya y hermanos (Sara, Cynthia y Juan) que siempre me dieron ánimos de seguir adelante.

El mayor agradecimiento es para mi esposo Ricardo, quien con todo su apoyo, comprensión y amor incondicional fue partícipe de muchas noches de desvelo y fines de semana de arduo trabajo durante la elaboración y conclusión de esta tesis.

Agradezco a la Universidad Nacional Autónoma de México por la oportunidad de cursar la Maestría en Finanzas y por proporcionarme una beca que me sirvió como un gran apoyo económico y estímulo a mis estudios de Posgrado.

Agradezco al Centro de Estudios de las Finanzas Públicas por darme la oportunidad de colaborar y poder aplicar parte de mis conocimientos obtenidos en la Maestría en temas relacionados con las Finanzas Públicas.

Un especial reconocimiento a los investigadores y amigos Vladimir Herrera, Eduardo Licea y Ernesto García quienes siempre con la mejor disposición y apoyo despejaron dudas en temas de econometría y política hacendaria para la construcción de esta tesis.

A mi amiga Lol-be Peraza por los ánimos y apoyo brindado durante la preparación de esta tesis.

Agradezco a mi tutora, la Dra. Irma Manrique y a mis sinodales al Mtro. Marco Antonio Trejo, Mtra. Blanca Estela Landeros, Mtra. Genoveva Barrera y a la Dra. Laura Elizabeth Cervantes sus valiosos comentarios que hicieron posible enriquecer el contenido de esta tesis.

LISTA DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

BANXICO	Banco de México
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BM	Banco Mundial
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CETES	Certificados de la Tesorería de la Federación
CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
FARAC	Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas
FEIPEMEX	Fondo de Estabilización para la Inversión de Infraestructura de Petróleos Mexicanos
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FMI	Fondo Monetario Internacional
IPAB	Instituto para la Protección al Ahorro Bancario
ISR	Impuesto Sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
LGDP	Ley General de Deuda Pública
LIF	Ley de Ingresos de la Federación
MCG	Mínimos Cuadrados Generalizados
MCO	Mínimos Cuadrados Ordinarios
OFI's	Organismos Financieros Internacionales
PECE	Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico
PEMEX	Petróleos Mexicanos
PIDIREGAS	Proyectos de Infraestructura Productiva de Largo Plazo

PIRE	Programa Inmediato de Reordenación Económica
PSE	Pacto de Solidaridad Económica
RFSP	Requerimientos Financieros del Sector Público
RPIG	Restricción Presupuestaria Intertemporal del Gobierno
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SHRFSP	Saldos Históricos de los Requerimientos Financieros del Sector Público
INDETEC	Instituto para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I: EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL DE MÉXICO.

- 1.1 Introducción
- 1.2 Política fiscal y entorno económico durante los años ochenta.
 - 1.2.1 Antecedentes.
 - 1.2.2 Reforma Fiscal de 1982
 - 1.2.2.1 Entorno internacional
 - 1.2.2.2 Los primeros planes de ajuste en 1982
 - 1.2.3 Planes de ajuste 1983 – 1987
 - 1.2.3.1 Pacto de Solidaridad Económica (PSE)
 - 1.2.4 Política de Ingresos
 - 1.2.4.1 Impuesto al Valor Agregado (IVA)
 - 1.2.4.2 Impuesto Sobre la Renta (ISR)
 - 1.2.5 Política de gasto
- 1.3 La política fiscal durante los años noventa
 - 1.3.1 Política de ingresos
 - 1.3.2 Política de gasto
- 1.4 La política fiscal actual.

CAPÍTULO II: TEORÍAS Y MODELOS SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS.

- 2.1 Introducción
- 2.2 Concepto de Sostenibilidad de la Política Fiscal
- 2.3 Modelo Blanchard
- 2.4 Enfoque de Hakkio y Rush
- 2.5 Indicador de Talvi y Végh

CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN MÉXICO.

- 3.1 Introducción
- 3.2 Evolución de la deuda del sector público presupuestario en México
 - 3.2.1 La crisis de la deuda externa 1970-1988
 - 3.2.2 La crisis y la deuda de 1994 -1995
 - 3.2.3 La crisis y la deuda de 2008
- 3.3 Análisis de sostenibilidad fuerte y débil de Quintos
 - 3.3.1 Estacionariedad de la deuda
 - 3.3.2 Cointegración entre ingresos y gastos públicos
- 3.4 Resultados empíricos
 - 3.4.1 Análisis de estacionariedad y cointegración
 - 3.4.2 Sostenibilidad del proceso fiscal

CONCLUSIONES

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

INDICE DE CUADROS

- Cuadro 1: Evolución de la Economía Mexicana
- Cuadro 2: Indicadores macroeconómicos 1981-1990
- Cuadro 3: Indicadores de Finanzas Públicas 1981-1990
- Cuadro 4: Recaudación tributaria
- Cuadro 5: Indicadores macroeconómicos 1991-2000
- Cuadro 6: Indicadores de Finanzas Públicas 1991-2000
- Cuadro 7: Componentes del Balance Económico 1990-2000
- Cuadro 8: Ingresos Tributarios 2005
- Cuadro 9: Indicadores macroeconómicos 2001-2007
- Cuadro 10: Indicadores de Finanzas Públicas 2001-2007
- Cuadro 11: Flujo de Fondos Financieros
- Cuadro 12: Deuda externa del Sector Público
- Cuadro 13: Deuda del Sector Público Federal, saldo a marzo de 2009
- Cuadro 14: Contrastación de la Sostenibilidad de la Política Fiscal de Quintos (1995)
- Cuadro 15: Pruebas de raíces unitarias
- Cuadro 16: Sostenibilidad de la Política Fiscal para México
- Cuadro 17: Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)

INDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1: Balance del Sector Público e Inflación

Gráfica 2: Producto Interno Bruto e Inflación

Gráfica 3: Ingresos del Gobierno Federal 1980-1990

Gráfica 4: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1980-1990

Gráfica 5: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1980 – 1990

Gráfica 6: Balances: Primario, Presupuestario y no Presupuestario

Gráfica 7: Gasto Neto Devengado 1980-1990

Gráfica 8: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1990-2000

Gráfica 9: Ingresos petroleros y no petroleros del Sector Público Presupuestario 1989 – 2000

Gráfica 10: Superávit Primario del Sector Público Presupuestario

Gráfica 11: Ingresos y Gastos del Sector Público 1980 – 2008

Gráfica 12: Costo Financiero de la Deuda del Sector Público Presupuestario 1990 – 2007

Gráfica 13: Evolución del Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1980-2008

Gráfica 14: Tasas de interés nominales de Estados Unidos de Norteamérica

Gráfica 15: Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1994-2008

Gráfica 16: Evolución de la Deuda Pública Bruta y Déficit Presupuestario 1980-2008

Gráfica 17: Deuda Ampliada o Saldos Históricos de los Requerimientos Financieros del Sector Público Presupuestario

INTRODUCCIÓN

La política fiscal ha sido uno de los principales instrumentos de política económica de los gobiernos mexicanos, así para comprender mejor los antecedentes y evolución reciente de las finanzas públicas es necesario ponerlas en el contexto de la situación económica que imperó en el país durante las últimas dos décadas.

No es fácil olvidar que en 1980 se desencadenó una profunda crisis económica producto de una estrategia de crecimiento rápido promovida a base de déficits fiscales. El desequilibrio financiero del sector público fue acentuándose con el tiempo, financiando parcialmente los déficits a través de préstamos externos y expansión de la base monetaria. La consecuencia fue que en unos pocos años, la economía mexicana se volvió excesivamente dependiente de las exportaciones del petróleo, y los problemas surgieron cuando el precio del petróleo bajó, y el financiamiento externo se encareció debido a una recesión mundial, fue entonces que se observó la fragilidad de la economía mexicana y en general del estado mexicano para afrontar de la mejor manera los choques internos y externos que se presentaron durante esa década. La realidad que se observa es que las acciones que tomó el gobierno mexicano para mitigar los problemas económicos como: fuga de capitales, déficit en cuenta corriente, devaluaciones, déficit presupuestal, hiperinflación, carecimiento de ahorro interno, excesivo endeudamiento externo, entre otros, fueron medidas muy duras para la población mexicana que se llevaron a cabo a través de los planes de ajuste implementados por el gobierno y condicionados por el Fondo Monetario Internacional.

Para 1995 se desató otro profundo acontecimiento económico que abarcó múltiples facetas: una crisis cambiaria, una crisis de pagos de deuda externa y una crisis bancaria. Bajo estas circunstancias, se desató una espiral de incrementos entre el tipo de cambio, las tasas de interés y el nivel de precios. Como consecuencia de esta crisis multifacética, la actividad económica y el

empleo sufrieron una contracción inédita por la magnitud y la rapidez con la que ocurrió.

La política fiscal tuvo un papel muy importante en la estrategia empleada para enfrentar el ajuste económico de 1995. Se adoptaron una serie de medidas para fortalecer las finanzas públicas, entre las que destacan el incremento de la tasa general del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10 a 15 por ciento, y un recorte importante en el gasto programable del Gobierno Federal. Estas medidas permitieron compensar parcialmente el desplome de los ingresos tributarios (como consecuencia de la recesión) y el incremento en el pago de intereses sobre la deuda pública (como consecuencia de las mayores tasas de interés y el tipo de cambio más depreciado). Como resultado, el balance público en 1995 estuvo prácticamente equilibrado registrando un ínfimo déficit, lo cual se compara con un balance superavitario de 0.24% del PIB en 1994.

Durante los últimos años (2006-2007), se registró un superávit presupuestario derivado de la entrada en vigor el 1º de abril de 2006 de la nueva Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria que establece lograr para cada año fiscal un equilibrio presupuestal, con el fin de mantener finanzas públicas sanas; sin embargo, derivado de la crisis financiera de Estados Unidos de América para 2008 se rompe ese equilibrio presupuestario, originando un déficit de 34 mil 151.2 millones de pesos, representando el -0.1 por ciento respecto al PIB, mientras que para el segundo trimestre de 2009 dicha cantidad se ha casi triplicado ubicándose en 94 mil 620 millones de pesos poniendo a prueba la estabilidad de las finanzas públicas y la posible no sostenibilidad de la política fiscal.

El objetivo de la presente investigación es conocer si existe Sostenibilidad de la Política Fiscal en México, asimismo los objetivos particulares radican en estudiar el marco teórico que define la Sostenibilidad de la Política Fiscal, conocer la evolución que ha tenido la deuda pública en México, así como el déficit público en México, determinar si existe una relación de largo plazo entre

las variables ingresos, gastos, déficit y deuda pública¹ y finalmente determinar el tipo de Sostenibilidad fuerte o débil (Quintos) que presenta la deuda del Sector Público.

Las preguntas que se han planteado contestar a lo largo de la presente investigación son: ¿Existe una relación de largo plazo entre ingresos, gastos, déficit público y deuda pública?, ¿Existe sostenibilidad o no sostenibilidad de la política fiscal en México?, ¿Si existe sostenibilidad de qué tipo es fuerte o débil?, ¿Por qué es necesario conocer la sostenibilidad de la Política Fiscal en México?

Para dar respuesta a las preguntas planteadas se implementará la metodología empleada por Quintos², que establece un modelo de cointegración, mismo que involucra contrastes sobre la estacionariedad de la perturbación.

La perturbación es estacionaria, o sigue un proceso estacionario, si existe una combinación lineal entre las variables y_t y x_t , dada en este caso por la parte determinista del modelo que las relaciona, que es estacionaria.³

Para ello se requiere que las variables sean integradas del mismo orden (ingresos y gastos presupuestales) y que además estén cointegradas, es decir que se relacionen mediante una relación lineal estable, de forma que la diferencia entre el valor de y_t y la $E(y_t / x_t)$ sea estacionaria.

Al llevar a cabo este análisis de cointegración se podrá establecer la existencia o no de una relación a largo plazo.

¹ La relación de largo plazo implica poder llevar a cabo buenos pronósticos y también realizar sistemas que estuvieran en equilibrio en el largo plazo o bien estimar modelos dinámicos multivariados.

² Véase Quintos (1995).

³ Véase Guisán (2002).

La relación de cointegración fue sugerida por primera vez por Granger (1981) y supone que si cada elemento de un vector de series de tiempo x_t logra primero la estacionariedad⁴ después de llevar a cabo diferencias, la combinación lineal $\alpha' x_t$ es ya estacionaria, entonces se dice que la series de tiempo x_t están cointegradas con un vector de cointegración α .⁵

Quintos realiza una distinción entre condiciones <<fuertes>> y <<débiles>> de sostenibilidad fiscal. La condición <<fuerte>> correspondería con la estacionariedad del déficit, mientras que la condición <<débil>> se verificaría para órdenes de integración de la deuda superiores a la unidad, o incluso para algunos procesos suavemente explosivos en esta variable, lo que implicaría que la restricción presupuestaria intertemporal⁶ se verificaría, aunque a un ritmo más lento que en la versión más fuerte.

Para esta investigación se ha desarrollado una serie de hipótesis que a continuación se describen:

- Bajo el escenario conservador se presentará una sostenibilidad fuerte, lo que implica ausencia de problemas futuros de acuerdo al saldo presupuestal; y asimismo se carecerá de implementar reformas fiscales de carácter estructural.
- Bajo un escenario alternativo, se presentará una sostenibilidad débil, lo que podría causar futuros problemas de deuda. Esto último sucedería si los agentes esperan que el gobierno continúe gastando más de lo que le permiten sus ingresos, lo que implica que el gobierno puede tener problemas de comercialización de la deuda en un futuro, porque conlleva un riesgo sustancial de incrementos de tasas de interés que

⁴ Con respecto al modelo de cointegración que se utilizará casi siempre se incluyen variables no estacionarias y/o tendenciales.

⁵ Engle, *et al.*, (1991)

⁶ La restricción intertemporal implica que la suma del gasto gubernamental futuro tiene que ser igual a la suma de todos los impuestos netos futuros (impuestos menos transferencias, en valor presente) más la riqueza neta actual del gobierno.

podrían tener efectos negativos sobre el crecimiento económico y los saldos presupuestarios, haciendo necesarias las reformas fiscales.

La presente investigación está dividida por cuatro capítulos, los cuales se describen a continuación.

En el primer capítulo se presenta una semblanza histórica de la política fiscal desde 1980 hasta la actualidad, destacando las principales reformas fiscales que se han llevado a cabo durante este periodo.

En el segundo capítulo se recopilan las principales teorías y modelos que existen alrededor de la sostenibilidad de las finanzas públicas en cualquier economía.

El tercer capítulo presenta la evolución de la deuda pública en México, asimismo se evalúa si existe una relación de largo plazo entre las variables como son ingresos, gastos presupuestarios, déficit público y deuda pública a través de realizar pruebas de cointegración y por último se lleva a cabo el análisis del tipo de sostenibilidad que existe fuerte o débil de acuerdo a la metodología de Quintos.

Finalmente el último capítulo contiene una síntesis de la investigación, y las conclusiones.

CAPÍTULO I: EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL DE MÉXICO.

1.1 Introducción

En los últimos 20 años, el país se ha enfrentado a continuas crisis económicas derivadas de desequilibrios macroeconómicos que han afectado en gran medida la economía del país y a su vez han impedido mejorar el nivel de vida de todos los mexicanos.

En la mayoría de ellas se observan variables en común como la insuficiencia de ahorro interno para financiar la inversión privada y pública, la de fuentes estables de ahorro externo para financiar el déficit en cuenta corriente, escasez de divisas y desequilibrios del aparato productivo y distributivo.

En este capítulo se estudiarán las etapas más importantes de la política fiscal en México, comenzando desde los años ochenta en donde se observa que a la política fiscal se le dejó de asignar el papel central que durante los años sesenta tuvo el Estado mexicano, cuando con incrementos del gasto se mantuvo la estructura productiva y social y, además se atacaban los problemas del país mediante la aplicación de una política activa de gasto público en programas de carácter social.

Para los años noventa se destaca la fragilidad de las variables macroeconómicas y por ende la implementación de una política fiscal restrictiva.

Asimismo, se lleva a cabo un análisis de la situación actual que guarda la política fiscal en el país siguiendo con una política restrictiva, que con el fin de mantener las finanzas públicas sanas y equilibradas existe una limitación para aplicar políticas expansionistas en periodos de crisis, lo que le impide al Gobierno de

México afrontar de manera más rápida los choques externos e internos que pudiera enfrentar el país.

1.2 Política fiscal y entorno económico durante los años ochenta.

1.2.1 Antecedentes.

Durante la implementación del modelo de sustitución de importaciones, México había logrado altas tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), así como niveles de inflación relativamente bajos. No obstante, este modelo empezó a mostrar signos de agotamiento hacia inicios de los años setenta, manifestándose con la reducción de las tasas de crecimiento de la inversión privada.

La política fiscal para 1977 fue restrictiva, habiéndose reducido el tamaño real del déficit del sector público con respecto al año anterior. Sin embargo, para el segundo trimestre de 1978, la economía entró en una recuperación,¹ impulsada fundamentalmente por la decisión de incrementar el gasto público,² lo que condujo a un importante crecimiento³ de la población y el empleo.

A partir de 1978 y hasta 1982, el sector público adoptó un papel muy activo con respecto al gasto y a los ingresos, como consecuencia de recursos adicionales percibidos de las exportaciones de petróleo,⁴ la inversión pública actuó como motor del crecimiento y como catalizador de la inversión privada.

¹ Para 1977, el incremento del producto interno bruto pasó de 3.4 por ciento a 8.2 por ciento en 1978, mientras que el aumento anual de los precios al consumidor se redujo de 20.7 a 16.2 por ciento en el mismo lapso. Banco de México, *Informe Anual 1982*.

² En el lapso de 1978 a 1981, el gasto público aumentó a una tasa anual promedio de 13.3 por ciento en términos reales. *Ibíd.*, p.16

³ El ritmo de crecimiento se hizo factible por un aumento de la capacidad de importar, derivado del incremento de la explotación petrolera, de la activa contratación de crédito externo derivado de una amplia oferta, y del alza general que experimentaron las exportaciones de nuestro país hasta 1980. De 1977 a 1981, las importaciones de bienes se incrementaron a una tasa anual de 43.5 por ciento en promedio, cuatro veces mayor que en un principio de este periodo. *Ídem*.

⁴ De 1977 a 1981 los ingresos en términos reales del sector público por la exportación de Petróleos Mexicanos (PEMEX) aumentaron más de cinco veces. Durante 1979 y 1980 el precio del petróleo

Sin embargo, los países industriales tomaron medidas de ajuste para hacer frente al mayor costo del precio del petróleo, aplicando medidas restrictivas y proteccionistas, el resultado fue una severa contracción de la actividad económica mundial, que comenzó en 1980, continuó durante el año siguiente y se agudizó considerablemente en 1982.

De 1978 a 1981 en México se trató de evitar presiones inflacionarias de efecto inmediato, posponiendo el aumento de precios y tarifas, a través de la utilización intensa de deuda externa y de la base monetaria como fuentes de financiamiento. Por lo tanto, esta política propició una tendencia hacia un mayor desequilibrio estructural⁵ de las finanzas del sector público⁶ en el mediano plazo que tendría repercusiones más adelante.

Por el lado de la política tributaria, ésta fue utilizada como instrumento para estimular la inversión privada mediante mecanismos de apoyo y subsidios tales como la depreciación acelerada y los regímenes de tributación especiales. Los precios y tarifas del sector público constituían los principales instrumentos de subsidio a la inversión, producción y consumo de productos básicos.

Otro de los aspectos que fue necesario fue la introducción de reformas orientadas a corregir los efectos de la inflación en los contribuyentes, hacer más progresivo el

se incrementó a nivel mundial, por lo que los ingresos en México derivados por el precio del crudo exportado pasaron de 3.8 miles de millones de dólares en 1979 a 9.4 en 1980. *Ibíd.*, p. 20

⁵ Los desequilibrios externos se observaron en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos que creció 2.7 veces entre 1978 y 1980. *Ídem.*

⁶ Por el lado del desequilibrio interno de las finanzas públicas, se puede decir que derivado del crecimiento del sector público y del aumento el gasto corriente (70.4 por ciento en promedio anual, de 1977 a 1981), se hizo menos flexible la estructura del presupuesto. *Ídem.*

impuesto sobre la renta de las personas⁷ y modernizar el sistema de impuestos indirectos.⁸

Para 1980 se introduce el impuesto al valor agregado (IVA), y los impuestos específicos al consumo y a la producción fueron transformados en impuestos *ad valorem*.⁹

Al respecto, el Banco de México estimó para 1980 que el gasto neto del sector público presupuestal, aumentó en 483.7 miles de millones de pesos (52.2 por ciento) con relación al ejercicio de 1979. Su tasa de incremento real fue de 18.3 por ciento y representó el 33 por ciento del producto interno bruto.

Los ingresos del sector público crecieron en términos nominales en 52.4 por ciento respecto al año anterior y en términos reales 18.4 por ciento.

El aumento de los ingresos se explica, en medida importante, por el alza considerable de las ventas de hidrocarburos al exterior. El incremento de dichas exportaciones afectó tanto los ingresos de Petróleos Mexicanos como la recaudación del Gobierno Federal.

El déficit económico¹⁰ representó 6.1 por ciento del producto interno bruto en 1980, cifra ligeramente inferior a la registrada en el año anterior, de 6.2 por ciento.

⁷ El impuesto progresivo toma una proporción creciente del ingreso a medida que éste aumenta. En otras palabras, cuando a mayor ganancia o renta, mayor es el porcentaje de impuestos sobre la base.

⁸ Clavijo, F. (2000). *Reformas económicas en México 1982-1999*. El trimestre económico.

⁹ Es un impuesto indirecto que se expresa como proporción del precio de un bien, o sea, "según el valor". En otras palabras, es un impuesto que es un porcentaje fijo del precio.

¹⁰ El balance económico o balance tradicional se puede dividir en **balance presupuestario**, que es el resultado de comparar los ingresos y egresos del Gobierno Federal más los de las entidades paraestatales de control presupuestario directo, y en **balance no presupuestario**, que es el que resulta de comparar los ingresos y egresos de las entidades paraestatales no financieras de control presupuestario indirecto. Cabe señalar que, para fines de seguimiento, los ingresos y gastos públicos normalmente se presentan con una cobertura institucional igual a la del sector público

Para 1981, el déficit financiero del sector público¹¹ fue dos veces mayor en términos reales que el correspondiente al año anterior, llegando a una relación sin precedente respecto al producto interno bruto, de 14.5 por ciento (Ver cuadro 1), mientras que para el siguiente año fue de 17.6 por ciento.

Para 1979, la economía tuvo un acelerado crecimiento como respuesta a un fuerte impulso de la demanda agregada, que obedeció a una intención de política económica expansionista; para ese mismo año el instrumento más importante fue nuevamente el gasto público corriente y de inversión, que creció a una tasa real de 14 por ciento; el déficit de este sector como proporción del PIB llegó a 6.2 por ciento.¹²

Para ese año, las metas de crecimiento fueron ampliamente superadas en varios renglones. *“El producto interno bruto creció en 9.2 por ciento, la tasa más alta de la última década; el empleo industrial aumentó 9.4 por ciento, y la inversión fija bruta se incrementó a una tasa de 20.2 por ciento, una de las mayores registradas en la historia reciente del país”*.¹³ La inversión pública creció en 42.4 por ciento.

presupuestario.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009, abril) *Metodología Fiscal en México. Definición y Metodología*. Información digitalizada [en línea], [citado junio 12, 2009], disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/documentos/mensual/metodologias/1bfm.pdf

¹¹ Déficit Financiero (Déficit del Sector Público).- Es la diferencia negativa que resulta de la comparación entre el ahorro o desahorro en cuenta corriente y el déficit o superávit en cuenta de capital; expresa los requerimientos crediticios netos de las entidades involucradas. A nivel agregado muestra el faltante total en que incurre el Estado al intervenir en la actividad económica nacional, que resulta de sumar el déficit económico con el uso de recursos del sector público para financiar a los sectores privado y social. INDETEC (2009). *Glosario de Términos de Finanzas y Deuda*. Información digitalizada [en línea], [citado julio 10, 2009], disponible en: <http://www.indetec.gob.mx/e-Financiero/Glosario/d.htm>

¹² Banco de México, *Informe Anual 1980* p.19

¹³ *Ídem*.

A pesar de que la expansión se dio de forma simultánea entre el gasto público y el gasto en inversión, la presión de la demanda causó además de un incremento importante de la producción, un aumento de las importaciones¹⁴ y un alza en el ritmo de la inflación.

La política monetaria tenía entre sus objetivos financiar al sector público y promover el crecimiento económico, este financiamiento lo llevó a cabo a través de la expansión de la base monetaria y la aplicación de altas tasas de encaje legal¹⁵ y reservas obligatorias a los bancos comerciales, lo que limitaba el multiplicado monetario y permitía mantener la oferta monetaria bajo control.

El manejo de esa política monetaria y crediticia operó muy bien hasta mediados de los años setenta, cuando la creciente inflación y el nivel de las tasas de interés internacionales exigieron cierta flexibilización de las tasas de interés internas y la racionalización del encaje legal.

Con respecto a la política cambiaria, hasta mediados de los años setenta, prácticamente no existía una como tal, debido a que el sistema monetario internacional creado en Bretton Woods¹⁶ imponía el sistema de cambio fijo y

¹⁴ Para 1980, el déficit en cuenta corriente representó un aumento de 36 por ciento en comparación con el de 1979, las importaciones crecieron en un 54 por ciento, mientras que las exportaciones crecieron en un 74 por ciento, derivado casi en su totalidad por las exportaciones de petróleo y sus derivados, por lo que el déficit fue similar al de 1970. *Ibíd.*, p. 54-55

¹⁵ El encaje legal se refiere a un porcentaje que, respecto del total de los recursos ajenos de un banco, alcanza el saldo de sus depósitos en el banco central. Bannock *et al.*, (1999).

A finales de 1979 el Banco del México decidió aumentar la tasa de encaje a que estuvieron sujetos los pasivos de la banca privada y mixta, de 37.5 a 40.9 por ciento. Banco de México, *Informe Anual 1980* p. 35

¹⁶ Los Acuerdos de Bretton Woods son las resoluciones de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, realizada en el complejo hotelero de Bretton Woods, (Nuevo Hampshire), entre el 1 y el 22 de julio de 1944, donde se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países más industrializados del mundo. En él se decidió la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y el uso del dólar como moneda internacional. Esas organizaciones se volvieron operacionales en 1946. Rajamoorthy (2004).

cualquier modificación requería la aprobación del Fondo Monetario Internacional (FMI). En 1976 se permitió a nivel internacional el tipo de cambio flotante, lo que abría la posibilidad de utilizar la política cambiaria como instrumento de política macroeconómica. A pesar de estas modificaciones, México continuó con el tipo de cambio fijo después de ocurrir una devaluación en 1976, lo que significó el desequilibrio externo, la desintermediación financiera y la fuga de capitales. Al respecto se destaca que para el mes de enero de 1977 el peso mexicano llegó a una devaluación del 45 por ciento respecto al dólar estadounidense y ante panorama las perspectivas desfavorables comenzaron.

Por último los saldos de deuda externa e interna a principios del decenio de los años setenta eran bajos como proporción del PIB (1 y 10% respectivamente para el gobierno federal, y 8% la deuda total de organismos y empresas paraestatales). Sin embargo, la demanda de crédito público externo e interno se aceleró a mediados de esa década, derivado de mayor inflación y de altas tasas de interés, así como por el creciente desequilibrio fiscal.

Cuadro 1: Evolución de la Economía Mexicana
Principales Indicadores
1977-1981

Concepto	1977	1978	1979	1980	1981(p)
Producto Interno Bruto					
(Porcentajes de incremento anual real)	3.4	8.2	9.2	8.3	7.9
(Porcentajes de incremento anual nominal)	34.9	26.4	31.2	39.4	37.0
Índice de Precios al Consumidor					
(Porcentajes de incremento anual promedio)	28.9	17.5	18.2	26.3	28.0
(Porcentajes de incremento dic-dic)	20.7	16.2	20.0	29.8	28.7
Balanza de Pagos (millones de dólares)					
Cuenta Corriente	-1,596.0	-2,693.0	-4,871.0	-7,273.0	-12,544.0
Balanza Comercial	-1,054.0	-1,854.0	-3,162.0	-3,747.0	-4,510.0
Exportaciones	4,650.0	6,063.0	8,818.0	15,109.0	19,420.0
Petroleras	1,263.0	2,109.0	3,974.0	10,422.0	14,573.0
Otras	3,387.0	3,954.0	4,844.0	4,687.0	4,847.0
Importaciones	5,704.0	7,917.0	11,980.0	18,856.0	23,930.0
Balanza de Servicios	-542.0	-839.0	-1,709.0	-3,526.0	-8,034.0
Ingresos	4,527.0	5,590.0	7,446.0	9,815.0	11,390.0
Egresos	5,069.0	6,429.0	9,154.0	13,341.0	19,424.0
Financieros	2,163.0	2,786.0	4,066.0	5,921.0	8,934.0
Otros	2,906.0	3,643.0	5,088.0	7,420.0	10,490.0
Cuenta de Capital	2,276.0	3,254.0	4,533.0	11,948.0	21,860.0
Errores y Omisiones	-22.0	-127.0	686.0	-3,598.0	-8,373.0
Variación de la Reserva del Banco de México	657.0	434.0	419.0	1,151.0	1,012.0
Déficit financieros del Sector Público					
(miles de millones de pesos)	126.0	156.0	224.0	322.0	853.0
Relaciones respecto al PIB (porcentajes)					
Del Déficit financiero del Sector Público	6.8	6.7	7.3	7.5	14.5
Del Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos	2.0	2.6	3.6	3.9	5.2

Fuente: Secretaría de Programación y Presupuesto, Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México. Extraído del Banco de México. Informe Anual 1982, p.19

1.2.2 Reforma Fiscal de 1982

A inicios del periodo del Presidente Miguel de la Madrid Hurtado¹⁷, el país se encontraba en una situación sumamente grave, debido a los desequilibrios macroeconómicos que se habían presentado y eran generalizados: grandes déficit fiscales, rezago en los precios reales del sector público, contracción del sector externo y elevada deuda externa.

A mediados de 1981, se produjo simultáneamente reducciones del precio y del volumen de la exportación petrolera, la cuenta corriente se deterioró aún más. Bajo esas condiciones, se generalizaron las expectativas de que el tipo de cambio se tornaría insostenible en los niveles entonces vigentes y, en consecuencia, hubo un rápido incremento de la dolarización en los depósitos bancarios, así como fugas de capital de magnitud importante.

La ampliación del déficit público causado por un nivel de ingresos petroleros menor al previsto, y las presiones sobre la balanza de pagos originadas por un creciente déficit en cuenta corriente y en sustanciales fugas de capital, condujeron a la contratación de deuda pública externa por casi 20 mil millones de dólares, la mayor parte de los cuales se consiguieron en el segundo semestre de 1981.¹⁸

El desequilibrio de las finanzas públicas en 1982 respondió no solamente a los diversos factores que se han mencionado anteriormente, sino también al efecto, directo e indirecto, de las depreciaciones cambiarias que se registraron a lo largo del año.

¹⁷ El periodo presidencial para este presidente fue de 1982-1988.

¹⁸ El país utilizó más recursos externos durante 1982 que en todo el periodo 1975-1980. Banco de México, *Informe Anual 1982*. p. 23

1.2.2.1 Entorno internacional

Para llevar a cabo un análisis más objetivo, es importante describir el entorno internacional que imperaba durante los años ochenta y así poder juzgar de mejor manera la situación por la que atravesó el país.

Desde finales de la década de los años setenta, la economía mundial se caracterizó por una desaceleración, acompañada de mayor inflación y de fuertes desequilibrios externos. En 1980 el ritmo de crecimiento de los países industriales fue de 1.3 por ciento, tasa inferior a su tendencia histórica de 4.1 por ciento en las dos décadas anteriores.¹⁹ El debilitamiento de esas economías se debió a su ciclo económico, que fue reforzada por la adopción de políticas monetarias y fiscales restrictivas que perseguían detener el proceso inflacionario iniciado desde 1978.

En los mercados financieros de los países industriales, así como en los internacionales, se observó durante 1980 fuertes incrementos en las tasas de interés, como respuesta a una mayor inflación, y a las políticas monetarias restrictivas que perseguían limitar la expansión del crédito y de la liquidez, y apoyar la paridad de sus monedas. Esta situación ocasionó alzas generalizadas en las tasas de interés reales, lo cual introdujo un sesgo recesivo en las economías desarrolladas, y, además, perjudicó a los países en desarrollo, ya que incrementó el servicio de su deuda externa.

En el periodo 1979-1980, el precio promedio del crudo proveniente de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) aumentó en 170 por ciento. En buena medida tal evolución fue propiciada por eventos políticos y económicos en los países de Medio Oriente, que se tradujeron en reducciones de su oferta petrolera; las consecuencias en la actividad económica para los países en desarrollo como México se vieron reflejadas en la debilidad de sus mercados de exportación y el empeoramiento en sus términos de intercambio. Este último

¹⁹ Banco de México, *Informe Anual 1980*. p.15

factor provocó que el crecimiento del ingreso nacional de este grupo de países fuera inferior al de su producción.²⁰

Los fuertes desequilibrios externos de 1979 se acentuaron en 1980. El Banco de México (1980) estimó que el superávit en cuenta corriente de los países petroleros osciló entre 110 y 115 mil millones de dólares estadounidenses, mientras que en 1979 fue de 70 mil millones. El déficit en cuenta corriente de los países industriales se calculó en 46 mil millones de dólares, frente a menos de 10 mil millones en 1979. Por su parte, este Organismo calculó que el déficit de las economías en desarrollo pasó de 58 mil millones de dólares en 1979 a 84 mil millones de dólares. De 1978 a 1980 los países en desarrollo, vieron incrementado su pago de importaciones de hidrocarburos en aproximadamente 30 mil millones de dólares; en el mismo periodo sus términos de intercambio se deterioraron en alrededor de 10 por ciento.²¹

Para 1982 la inflación en promedio en los países de América Latina y el Caribe fue de 86 por ciento y estuvo asociada a dificultades de los gobiernos de estos países para mantener bajo control sus déficit presupuestales y la expansión monetaria.²²

1.2.2.2 Los primeros planes de ajuste en 1982

La crisis económica por la que atravesaba el país durante 1982 era de gran relevancia misma que no se había visto desde la Gran Depresión Mundial de fines de los años veinte y principios de los treinta.

Durante ese año, el producto interno bruto cayó 0.5 por ciento, y la inflación llegó a 98.8 por ciento.²³

²⁰ *Ídem.*

²¹ Banco de México. *Informe Anual 1980*. p.16

²² Banco de México. *Informe Anual 1982*. p.10

Desde principios de 1982, el ritmo de la actividad industrial comenzó a desacelerarse, y al comenzar el segundo semestre se observó una caída de la producción en términos absolutos, que se agudizó en los últimos meses del año. Todo esto como resultado de una menor demanda y de la falta de insumos de importación.

Durante los últimos meses del año hubo escasez de artículos como el azúcar, la sal y la manteca vegetal, que provocaron acaparamientos y compras especulativas de otros bienes ante el peligro de una paralización del aparato productivo.

Para el 17 de febrero de 1982, y ante un escenario tan grave de la economía mexicana, el Gobierno Federal anunció una devaluación del peso. El nuevo tipo de cambio pasó de 27.4 a 38.1 pesos por dólar; así dos días después se anunció un programa de ajuste denominado Programa de Ajuste de la Política Económica que incluía una reducción de 8.3 por ciento del gasto presupuestal ajustable,²⁴ el cual propiciaría una caída de 3 mil millones de dólares en las importaciones del sector público.

Sin embargo lo anterior resultó insuficiente para evitar la expansión de gasto público.²⁵

El 26 de febrero de ese mismo año, hubo otra devaluación y ahora el tipo de cambio se situó en 47 pesos por dólar. Para el 19 de marzo, el Gobierno anunció

²³ Es importante mencionar que ese dato es con la base de comparación de 1970=100, cuando se modifica el año de comparación para la segunda quincena de junio 2002=100, se observa que la inflación para ese año fue de 57.5 por ciento. Ver cuadro 1.

²⁴ Este concepto de gasto excluye erogaciones por servicios personales, servicios de la deuda y participaciones a estados y municipios.

²⁵ Banco de México. *Informe Anual. 1982.* p.76

una “recomendación” con efecto retroactivo a la fecha de la primera devaluación del mes de febrero, un aumento salarial del 30% para el salario mínimo.²⁶

Este ajuste provocó una influencia desfavorable en las expectativas del público y en los costos de las empresas porque se incrementaron las presiones inflacionarias, la salida de divisas y, sobre todo, disminuyó la credibilidad del programa de estabilización que se había anunciado a mediados de febrero.

Posteriormente, el 20 de abril se anunció un nuevo Programa de Ajuste Económico que anunciaba el manejo flexible de la tasa de interés, el tipo de cambio y reducciones del gasto público en un 8 por ciento.²⁷ Asimismo frenos a la expansión monetaria, límite por 11,000 millones de dólares al aumento de la deuda, también se proponía que el déficit fiscal y el externo se redujeran.

Durante el año anterior a 1982, el Gobierno Federal había pospuesto incrementar los precios y tarifas para evitar presiones inflacionarias, y por ende aumentar los subsidios reales a los sectores de la economía; sin embargo, la realidad fue que lo único que se estuvo fomentando fue un mayor consumo presente sostenido a base de la contratación de deuda externa y ampliación de la base monetaria como fuentes de financiamiento.

Derivado de esta situación, para el segundo semestre de 1982 se anunció en el Programa de Ajuste medidas necesarias para aumentar los ingresos públicos en 150 mil millones de pesos²⁸ por la vía de precios y tarifas, situación que no se logró.

²⁶ Es importante mencionar que para el mes de enero se llevó a cabo el primer aumento salarial de 34.2%. Sin embargo, siendo realistas los trabajadores no tuvieron crecimiento real en su salario como lo manifiesta el Banco de México porque según los datos del propio organismo la inflación para ese año fue de 98.8.

²⁷ *Ibíd.*, p. 24

²⁸ *Ídem.*

Al realizar todas estas acciones, el Gobierno esperaba que pudiera manejar la situación sin recurrir al Fondo Monetario Internacional.

La realidad fue que ante la difícil situación económica acumulada para ese año y el escenario internacional sobre la interrupción del crédito externo otorgado a México, el país solicitó al FMI recursos disponibles en su calidad de miembro de dicho organismo para afrontar dicha situación. Así el 23 de diciembre de 1982 fue aprobado por el Directorio Ejecutivo de ese organismo un Convenio de Facilidad Ampliada en él se contempló un financiamiento para apoyar la parte de balanza de pagos por aproximadamente 4 mil millones de dólares, que fueron desembolsados en el transcurso del programa.²⁹ El plazo que le dio este organismo internacional a México fue de diez años con un periodo de gracia de cuatro años.

Sin embargo, este apoyo financiero estuvo basado en una “carta” que contenía un programa de ajuste que elaboraron las propias autoridades financieras de México y enviaron al FMI en noviembre de 1982. Esta carta contenía los lineamientos y metas que se llevarían a cabo en el país por los tres años siguientes a partir de 1983, que incluía medidas tendientes a abatir la inflación, fortalecer las finanzas públicas, superar el desequilibrio externo y sentar las bases para alcanzar un crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

1.2.3 Planes de ajuste 1983 – 1987

La carta que fue enviada al FMI en noviembre de 1982 con el fin de que se otorgara un financiamiento al país para hacer frente a los problemas como fueron las obligaciones contraídas para el pago de la deuda externa,³⁰ una explosiva

²⁹ *Ibíd.*, p. 12

³⁰ Una amplia descripción sobre el tema de la deuda se encuentra en el capítulo tercero.

inflación, un creciente desempleo³¹ y el amplio déficit del sector público, incluyó lo siguiente: lograr una reducción del déficit del sector público a 8.5 por ciento del PIB en 1983, 5.5 por ciento en 1984 y 3.5 por ciento en 1985; el seguimiento de políticas cambiarias y de tasas de interés flexibles que contribuyeran a estimular el ahorro y a desalentar los movimientos especulativos de capital; la utilización de recursos externos netos por un monto no mayor a 5 mil millones de dólares en 1983, procurando reducir el uso de dichos recursos como proporción del PIB en los dos años subsecuentes; y el manejo flexible de la política de precios controlados a fin de no desalentar la producción y el empleo, así como la revisión del sistema de protección buscando una reordenación de la estructura arancelaria.³²

Así, se estableció en 1983 el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). La idea era corregir las finanzas públicas y sentar las bases para una recuperación más sana a mediano plazo.³³

En el PIRE se establecieron dos puntos fundamentales para corregir el desequilibrio de las finanzas públicas.

El primero consistió en frenar el crecimiento del gasto público³⁴ y el segundo buscó incrementar el ahorro público³⁵ mediante una mejor asignación del gasto

³¹ Para finales de 1982, la tasa de desempleo se había duplicado, alcanzando niveles del 8% y prevalecía una tendencia al deterioro creciente del mercado laboral.

³² Banco de México, *Informe Anual 1983*. pp. 18-19

³³ Aspe, A. P. (1993). *El camino mexicano hacia la transformación económica*. México: Fondo de Cultura Económica.

³⁴ El programa planteaba una reducción sustancial el gasto en términos reales. En el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 1983 se planteó una reducción del gasto en 2.3 por ciento respecto a 1982. Las prioridades presupuestales para 1983 fueron la educación, la salud y la seguridad social, el sector agropecuario y la infraestructura de comunicaciones, en vista del efecto de estos renglones sobre el empleo y la producción. Esta ordenación de prioridades modificaba el patrón de asignaciones de los últimos años debido, sobre todo, a la menor importancia otorgada a los sectores energéticos e industrial, así como a la disminución relativa en lo correspondiente a los sectores administrativos. Banco de México, *Informe Anual 1983* p. 20

corriente, en forma que contribuyera a la liberación de recursos para los programas de inversión.

Por el lado de los ingresos, se proyectó un aumento de éstos,³⁶ mediante una revisión integral de las políticas de impuestos, y de precios y tarifas para los bienes que ofrecía dicho sector.

En materia tributaria, destacan los ajustes realizados a las tasas y a la cobertura del IVA,³⁷ la elevación de la progresividad del ISR a personas físicas³⁸ para 1983, y las reformas legales que facilitarían las tareas de fiscalización y permitirían combatir la evasión con mayor eficiencia. Adicionalmente, y en lo referente a los precios y tarifas del sector público, se adoptaron esquemas flexibles para fijarlos de manera que se reflejara el verdadero costo social de los bienes y servicios correspondientes, y se evitara la descapitalización de las empresas y organismos públicos.

Los resultados del PIRE fueron: una reducción en los déficit primarios³⁹ y operacional;⁴⁰ sin embargo, el déficit total como porcentaje del PIB permaneció en un nivel alto debido a la persistencia de la inflación. Ver gráfica 1.

³⁵ Se buscaba incrementar el ahorro público en alrededor de 5.7 puntos porcentuales del PIB en relación con el año anterior.

³⁶ En la Ley de Ingresos de 1983 se estableció un incremento de 4.4 por ciento de los ingresos como porcentaje del PIB respecto al año anterior.

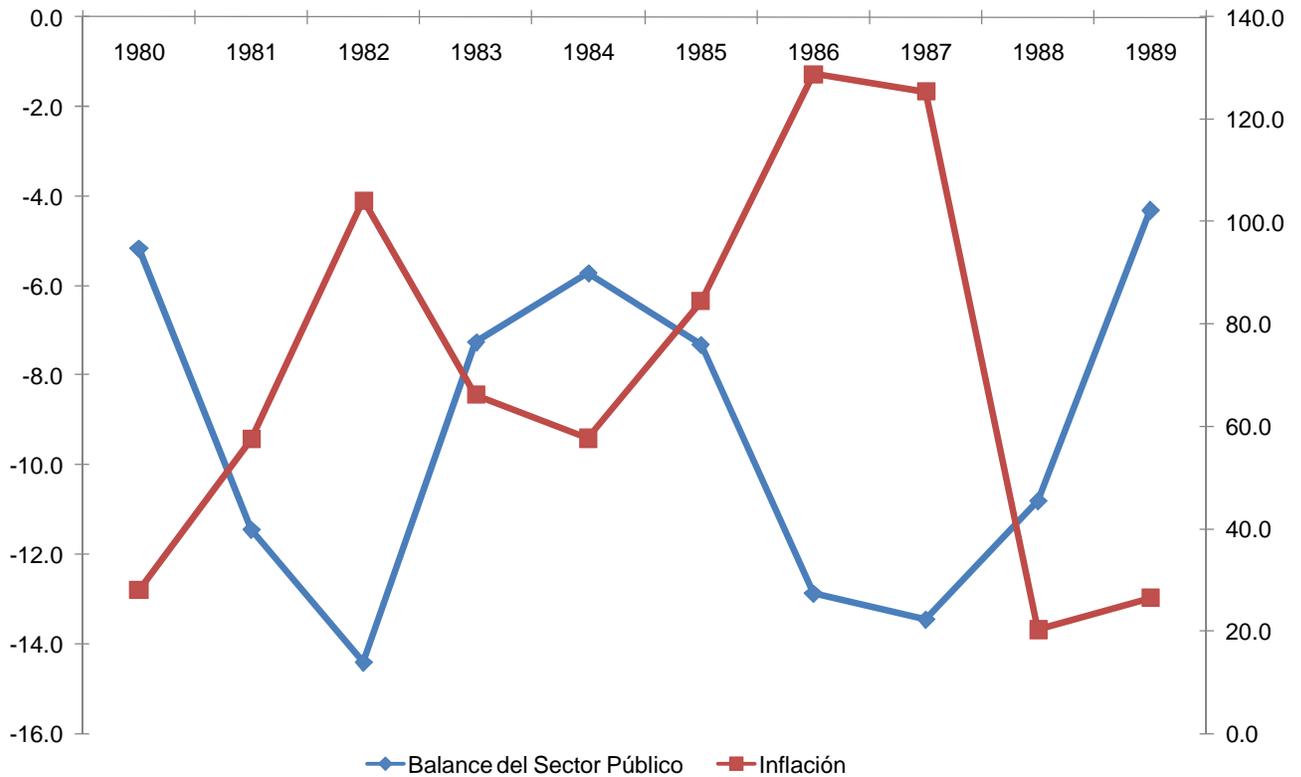
³⁷ Se aumentó la tasa básica del IVA de 10 a 15 por ciento, se fijó en 6 por ciento para la mayoría de los alimentos industrializados y las medicinas de patente, y se impuso una tasas de 20 por ciento a ciertos consumos suntuarios. *Ibíd.*, p.21

³⁸ Se aplicó una sobretasa de 10 por ciento a la tarifa del impuesto sobre la renta de las personas físicas, afectando así más a quienes percibían mayores ingresos. *Ídem*.

³⁹ El balance primario es la diferencia entre ingresos y gastos públicos sin incluir el costo financiero de la deuda pública.

⁴⁰ El balance operacional es el indicador fiscal relevante para evaluar el efecto real de las finanzas públicas sobre la demanda de bienes y servicios en la economía, en especial en periodos con procesos inflacionarios importantes, toda vez que elimina del costo financiero el componente inflacionario de la deuda interna denominada en moneda nacional.

Gráfica 1: Balance del Sector Público e Inflación
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México, 1980-1990

Aunado a los problemas que ya se tenían, para septiembre de 1985 ocurrió un terremoto en el país con mayor impacto en la Ciudad de México, y para 1986 ocurrió la caída de los precios de petróleo lo que afectó en gran medida el desarrollo macroeconómico del país.

La disminución en la demanda por hidrocarburos y la caída en sus precios redujeron los ingresos para el sector público en casi 9 mil millones de dólares en

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2009, Abril). *Balance Fiscal en México. Definición y Metodología*. p.4. Información digitalizada [en línea], [citado mayo 15, 2009]. Disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/documentos/mensual/metodologias/1bfm.pdf

1986, cantidad equivalente al valor total de la producción agrícola de ese mismo periodo.⁴¹

Para 1986, México se incorpora al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), con la condición de eliminar los precios oficiales de referencia, continuar con la sustitución de los controles directos por aranceles y reducir el arancel máximo a 50%, lo que permitió alentar las exportaciones manufactureras.

Sin embargo, por un lado, permitió una mayor competitividad de las exportaciones provenientes de los sectores intensivos en mano de obra, e impulsó la industria maquiladora; por otra, consolidó la contracción de la demanda.

Entre 1982 y 1987, el salario mínimo general sufrió una reducción de 44.6%, en términos reales, mientras que los salarios contractuales, incluyendo prestaciones, descendieron 40.5%.

En noviembre de 1987 se presentó una devaluación y fuga de capitales provocado en parte por el desplome de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y por otra por la inercia inflacionaria de 6% mensual, lo que provocó una hiperinflación. (Ver cuadro 2).

⁴¹ Banco de México (1983), *Op.cit.*, pág. 24

Cuadro 2: Indicadores macroeconómicos 1981-1990
(Tasas de crecimiento)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
PIB corriente	37.1	61.0	80.1	64.9	62.2	64.1	147.0	103.0	32.0	34.8
PIB real (1993=100)	8.5	-0.5	-3.5	3.4	2.2	-3.1	1.7	1.3	4.1	5.2
Inflación (Base segunda quincena de junio de 2002:	27.9	57.5	104.1	66.2	57.7	84.5	128.9	125.4	20.3	26.5
Exportaciones (millones de dólares)**	29.3	3.2	7.9	12.1	-8.1	-18.5	26.6	11.2	14.6	15.8
Importaciones (millones de dólares)**	28.9	-37.4	-30.3	34.3	15.3	-8.6	12.1	49.3	23.8	19.6
Inversión extranjera (millones de dólares)	89.6	-37.5	-34.3	-33.9	25.5	35.6	-13.4	137.9	-6.5	66.6
Reservas Internacionales (millones de dólares)	26.9	-66.7	194.6	68.2	-29.1	17.7	97.9	-51.1	3.8	53.6
Tipo de cambio nominal	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	1.4	2.3	2.5	2.8
Tipo de cambio real (1996=100) 1/	5.1	7.4	8.5	7.5	7.4	9.6	9.9	7.9	7.4	7.1

Fuente: Elaboración propia con base en información de Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de

* Datos anuales promedio

**/ (FOB); Incluye maquiladoras.

Nota: Tipo de Cambio Nominal.- Es el precio en el mercado bancario del dólar expresado en pesos. Este tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. (Fecha de determinación) Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la república mexicana al día siguiente.

1/ Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México, base 1996=100, datos promedios.

1.2.3.1 Pacto de Solidaridad Económica (PSE)

El 15 de diciembre de 1987, se suscribió el Pacto de Solidaridad Económica, cuyo objetivo fue reducir la inflación mediante el congelamiento temporal de precios, salarios y tipo de cambio, iniciar con la apertura comercial y reducir el tamaño del sector público privatizando las empresas “no estratégicas” por el Estado, aplicar una política monetaria restrictiva y corregir la inercia salarial.

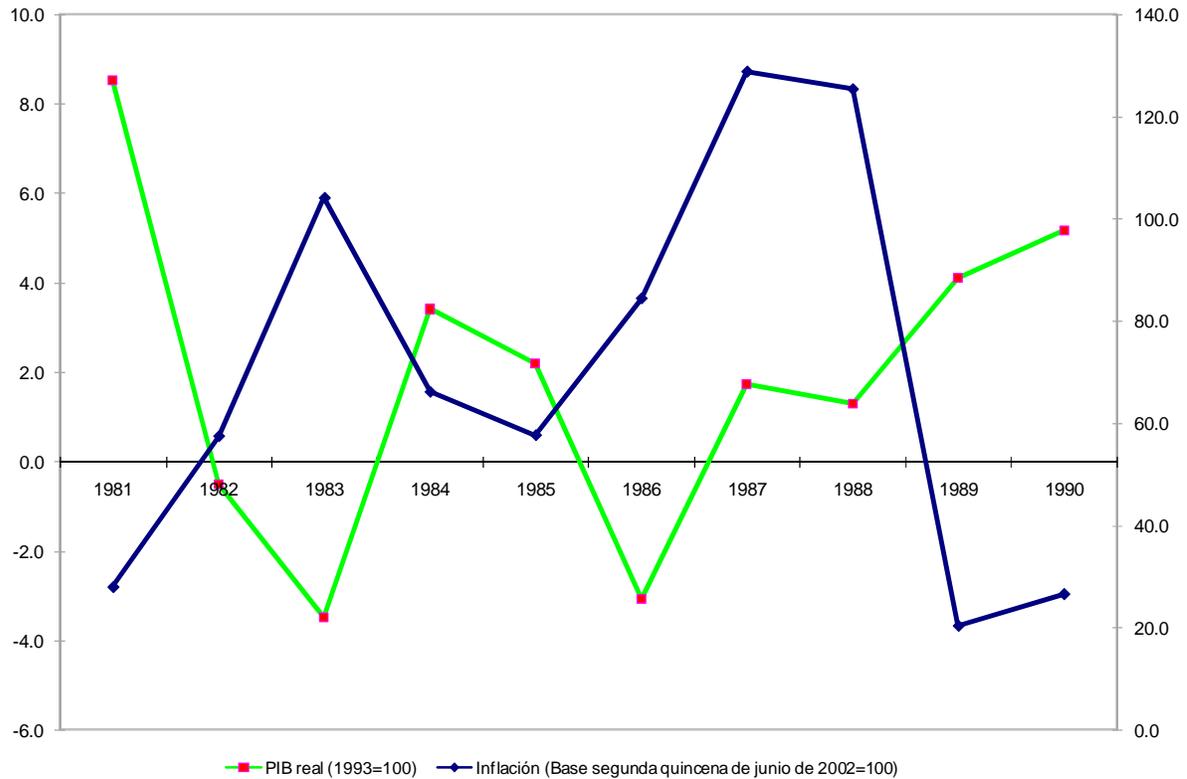
El gobierno federal se comprometió a respetar un ajuste fiscal real, permanente y visible. El ajuste no sólo se llevó a cabo a través del gasto corriente, sino que se endureció el programa de privatización de compañías manejadas por el Estado.⁴²

⁴² Es importante detallar el aspecto de la privatización, durante los primeros años (1983 y 1984) el efecto fue marginal, sin embargo para diciembre de 1982 las entidades paraestatales eran 1,155 y, dos años después, el Estado contaba con 1,049 empresas, para diciembre de 1986 el número de empresas públicas había bajado a 737. Posteriormente, a partir de 1986, se inicia la venta de grandes empresas (por ejemplo: Aeroméxico), la liquidación de otras (por ejemplo: Fundidora de Hierro y Acero Monterrey). Ya para 1988, tan sólo quedaban 412 empresas en manos del Estado. Eran, en su mayoría las más importantes. Véase Aspe, A. P (1993).

Entre otras medidas que se siguieron, destacan las siguientes: aumentar los impuestos y otros ingresos fiscales, así como también reducir el gasto público para abatir el déficit fiscal y lograr tener balances primarios positivos; controlar de la inflación para que se impidiera la espiral hiperinflacionaria, buscar la renegociación de la deuda externa para lograr plazos más amplios, proteger el empleo a través de apoyos a las empresas y emplear medidas de saneamiento financiero.

Tras analizar el entorno macroeconómico, nacional e internacional respecto a las diferentes etapas de las crisis económicas que sufrió el país durante los años ochenta, así como las diferentes medidas de ajuste y reformas adoptadas por el Gobierno de México, los resultados que se observan no fueron del todo los deseados; en primer lugar, el crecimiento promedio anual durante toda la década fue de tan sólo 1.87 por ciento, no obstante a partir de 1987 se observa una recuperación de este indicador macroeconómico, así para 1989 se obtuvo un crecimiento real de 4.1 por ciento (ver gráfica 2), por lo que se pensó que la recuperación se acercaba de manera favorable para el país, aunque la realidad no fue así; adicionalmente, y en sentido inverso el crecimiento sostenido en el nivel de precios (inflación) presentó su mayor crecimiento durante 1987 que fue de 128.9 por ciento respecto al año anterior, por las razones que ya se han explicado con anterioridad, así fue hasta 1989 que se logra una disminución de esta variable llegando al 20.3 por ciento respecto al año anterior. En segundo lugar, durante esta década se pudo apreciar la fragilidad de la economía mexicana ante los choques externos e internos como el alza de las tasas de interés internacionales durante 1982-1984, los desastres naturales ocurridos en 1985, y la caída del precio del petróleo en 1986. Dicha fragilidad tiene su origen en parte; por un excesivo endeudamiento y por ende por una mala asignación de recursos públicos en sectores productivos que mediante los cuales se lograra incrementar la productividad del país, además por una falta de ahorro público y por último por una gran dependencia del precio del petróleo, entre otros.

Gráfica 2: Producto Interno Bruto e Inflación
(Como porcentaje del PIB)



Cuadro 3: Indicadores de Finanzas Públicas 1981-1990
(Tasas de crecimiento)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Ingresos del Sector Público corrientes	32.4	84.2	109.2	65.4	47.9	60.5	152.0	99.3	23.2	33.3
Ingresos del Sector Público reales (2008=100)	4.9	13.8	12.1	3.7	-6.8	-5.2	3.8	-0.6	-2.8	4.0
Gastos del Sector Público corrientes	61.3	87.9	69.7	56.9	54.7	84.9	153.7	83.9	9.7	23.0
Gastos del Sector Público reales (2008=100)	17.4	16.1	-9.1	-1.6	6.0	9.2	4.5	-8.2	-13.5	-4.1
Balance del Sector Público corriente	203.3	102.7	-9.2	29.9	107.3	188.8	158.2	63.0	-47.2	-25.0
Balance del Sector Público real (2008=100)	140.2	25.2	-51.3	-18.5	30.6	70.5	6.3	-18.7	-58.4	-41.5
Saldo de la deuda externa bruta del Sector Público	77.9	310.0	66.4	51.7	99.6	167.1	163.0	3.9	15.5	20.9
Saldo de la deuda interna bruta del Sector Público	52.0	169.9	51.6	35.7	75.8	90.7	154.2	79.3	26.4	19.2
Total de la deuda bruta del Sector Público Presupuestario	62.3	231.2	59.6	44.8	89.9	138.2	160.4	26.1	20.1	20.1

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de la Hacienda Pública (varios años).

1.2.4 Política de Ingresos

La política de ingresos para la década de los años ochenta, tuvo la finalidad de hacer del sistema fiscal mexicano uno de los más eficientes, neutral y equitativo.

En este sentido, muchas de las medidas tomadas durante el periodo de estabilización de finales de los ochenta no buscaron incrementar la recaudación, sino hacerla más competitiva.

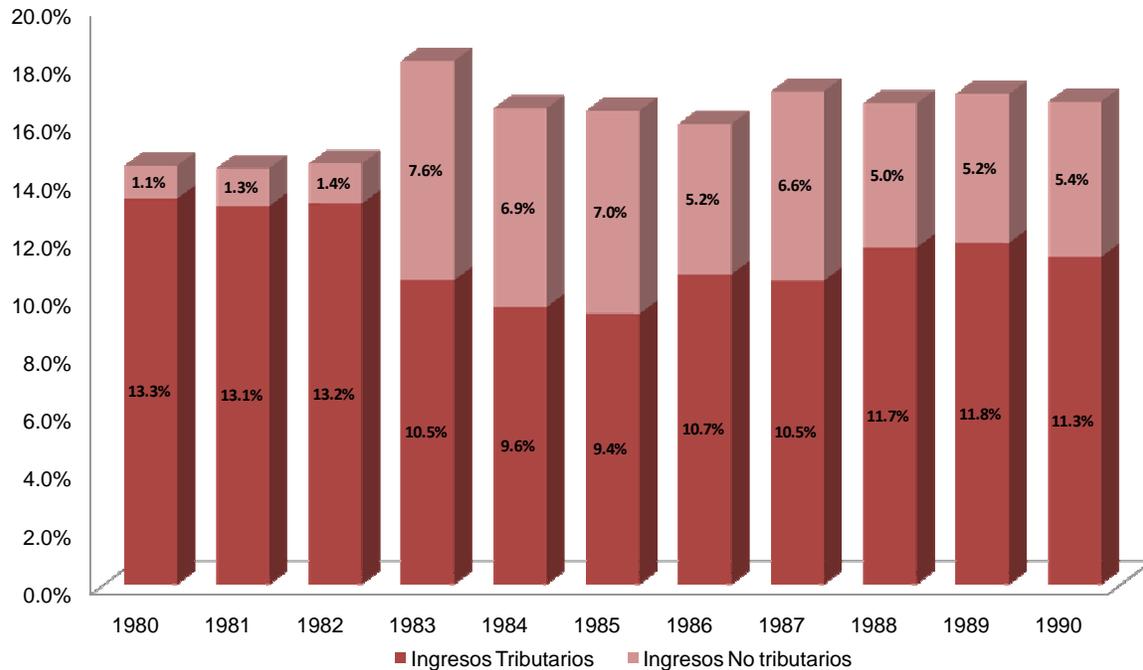
De ahí que, para 1980 se inicia con un proceso de “reingeniería fiscal”, en donde desaparecieron el impuesto sobre ingresos mercantiles y cerca de 400 impuestos estatales y varios especiales. Para ese mismo año, se promulgaron las siguientes nuevas leyes:

- Ley del Impuesto al Valor Agregado (IVA);
- Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS);
- Ley Federal de Derechos;
- Ley de Coordinación Fiscal.

Con esta última se estableció el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF). Durante tres años consecutivos, es decir de 1980 a 1982, los ingresos tributarios del Gobierno Federal representaban alrededor del 13 por ciento respecto al PIB, mientras los no tributarios constituían el 1.3 por ciento; situación que cambio a raíz de la crisis económica y de las medidas adoptadas por el Gobierno Federal en los planes de ajuste a partir de 1983. La composición de los ingresos tributarios para los años subsecuentes hasta 1990, disminuyeron considerablemente para ubicarse alrededor de un 10 por ciento,⁴³ mientras los ingresos no tributarios aumentaron su participación en promedio en un 5 por ciento respecto a los tres años anteriores. (Ver gráfica 3).

⁴³ Manrique, I y López, T. (2005). *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina*. MA. Porrúa/IIEC/UNAM. pp. 51-52.

Gráfica 3: Ingresos del Gobierno Federal 1980-1990
(Porcentaje del PIB)

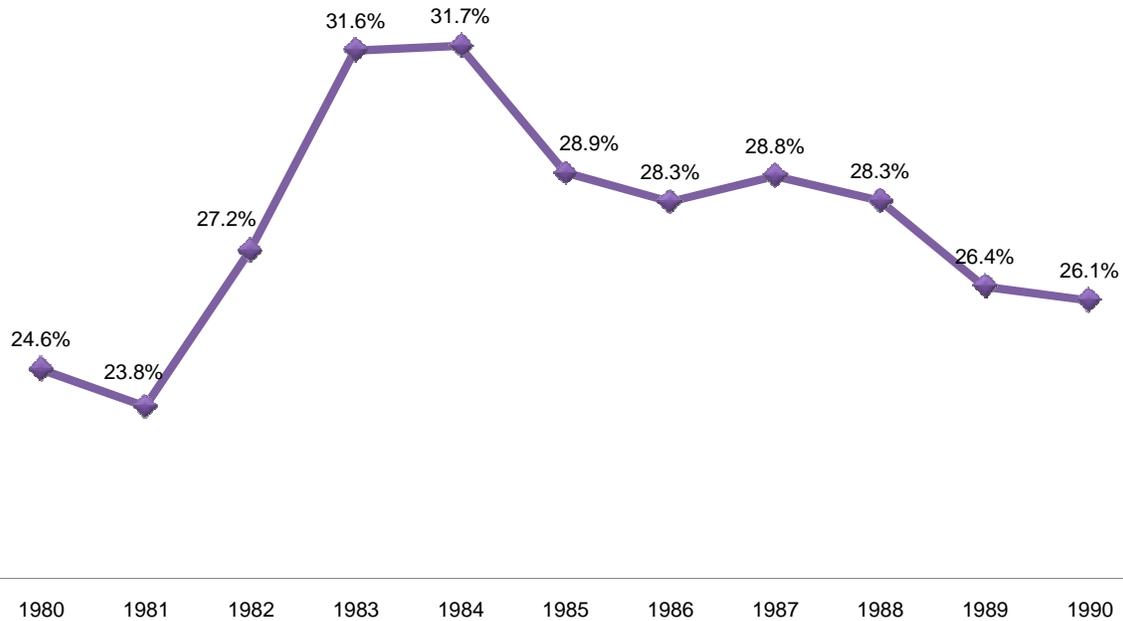


Fuente: Elaboración propia con base en información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1981-1991, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Con relación al total de los ingresos del sector público⁴⁴ a partir de 1985 se observa (Gráfico 4) existió una contracción en los ingresos del sector público de 6.8% en términos reales respecto al año anterior, esto se debió principalmente a la disminución de los ingresos petroleros.

⁴⁴ Actualmente, los ingresos se agrupan en Gobierno Federal y de Organismos y Empresas. Para el primero se incluyen: los impuestos, contribuciones de mejoras, derechos, productos y aprovechamientos, para el caso de Organismos y Empresas se integra por PEMEX, CFE, LFC, IMSS e ISSSTE. Para un mejor detalle consúltese el artículo 1º de la Ley de Ingresos de la Federación de cada año.

**Gráfica 4: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1980-1990
(Porcentaje del PIB)**

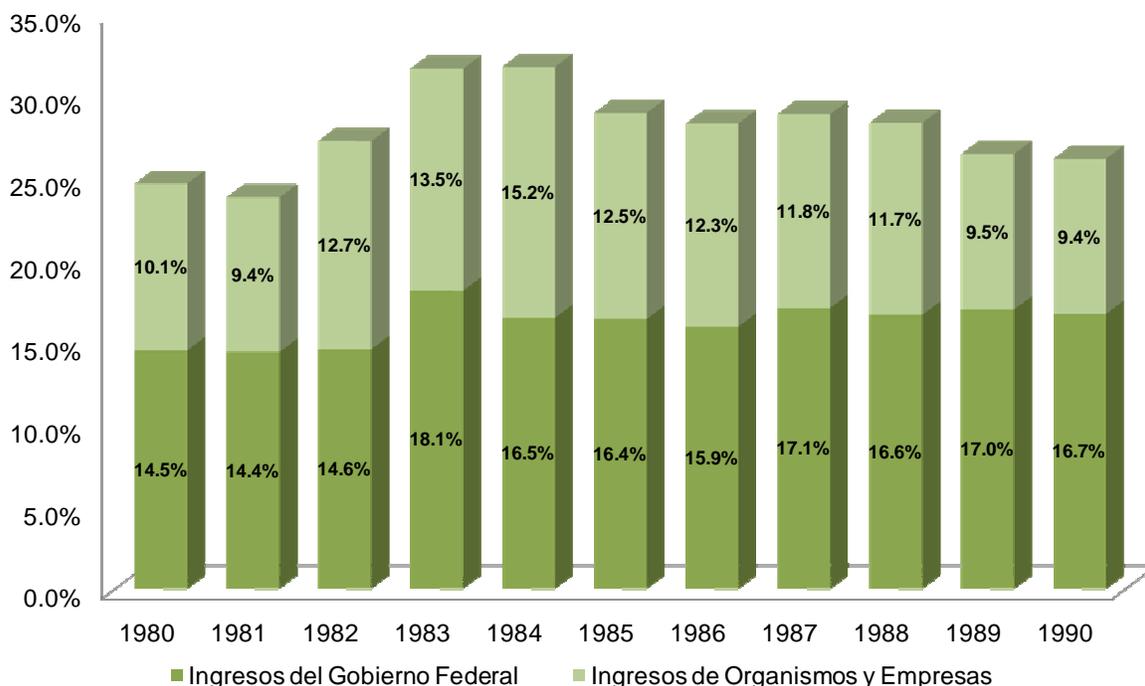


Fuente: Elaboración propia con información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1981-1991, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para 1983 se observa en la gráfica 5, que el 18.1 por ciento correspondía a ingresos del gobierno federal, mientras el 13.5 por ciento eran de organismos y empresas de control presupuestario directo.

Para finales de la década de los ochenta, la composición cambia debido en parte a los programas de ajuste instrumentados durante la década y por la otra por disminuciones por la caída en los precios del petróleo, lo que llevó a que la recaudación disminuyera en términos reales y con respecto al PIB.

Gráfica 5: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1980 – 1990
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1981-1991, Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.2.4.1 Impuesto al Valor Agregado (IVA)

A principios de la década de los años ochenta se llevó a cabo la reestructuración del esquema de imposición indirecta. El cambio en la estructura consistió por una parte, en la eliminación del impuesto sobre Ingresos Mercantiles (ISIM), de un gran número de impuestos estatales y municipales, de impuestos especiales municipales y de los tributos alcabalatorios; y por otra, en la introducción del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS).⁴⁵

⁴⁵ Chávez, Jorge. (2000). Logros y retos de las finanzas públicas en México. *CEPAL* 112, 18.

En 1980 el IVA inició su operación con una tasa general del 10%, una tasa de 6% en las franjas fronterizas y un número limitado de artículos y servicios exentos o con tasa de 0%.

Entre 1983 y 1986 la preocupación central del gobierno federal fue detener el deterioro del déficit fiscal mediante incrementos en algunas tasas impositivas: la tasa general del IVA se incrementó del 10 a 15% y la de los bienes suntuarios subió a 20%; se restringió la tasa cero a los alimentos no procesados y los procesados fueron gravados 6%; se introdujo un derecho de 26.8% al petróleo crudo.⁴⁶

La sustitución de algunos impuestos especiales por el IVA, incrementó la eficiencia del sistema, al reducirse las distorsiones sobre los precios relativos y al reducir la evasión con base en la autofiscalización del sistema de acreditamiento. Así para 1982, el IVA representaba el 22.7% de la recaudación tributaria total, mientras que en 1988 alcanzó 29.6%. Con respecto al PIB, el IVA alcanzó el 2.7 y 3.3 por ciento, para 1982 y 1988 respectivamente. Ver cuadro 4.

⁴⁶ Clavijo, F. (2000). *Op. cit.*, pág. 43

**Cuadro 4: Recaudación tributaria
(Porcentaje del PIB)**

Conceptos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Tributarios	13.3%	13.1%	13.2%	10.5%	9.6%	9.4%	10.7%	10.5%	11.7%	11.8%	11.3%
ISR 1/	5.2%	5.1%	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%	4.1%	3.8%	4.9%	5.0%	4.9%
IVA	2.3%	2.7%	2.1%	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	3.0%	3.3%	3.2%	3.5%
IEPS	1.4%	1.0%	1.7%	2.3%	2.2%	2.0%	2.7%	2.4%	2.6%	2.3%	1.5%
Tenencia	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ISAN	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Importaciones	1.0%	0.9%	0.7%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	0.8%	0.4%	0.8%	0.9%
Exportaciones	2.9%	3.1%	4.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Accesorios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%
Otros	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

Fuente: Elaboración propia con información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1981-1991, Secretaría de Hacienda y Crédito Público
1/ De 1989 incluye Impuesto al Activo.

En materia de estímulos fiscales, se crearon los Certificados de Promoción Fiscal (Ceprofis) para simplificar y unificar el sistema anterior de exenciones. A pesar de estas adecuaciones, el desequilibrio fiscal se amplió a lo largo del decenio y alcanzó 7.5% del PIB en 1980.

1.2.4.2 Impuesto Sobre la Renta (ISR)

Las reformas aplicadas se encaminaron a lograr la integración del Impuesto sobre la Renta (ISR) de empresas e individuos. El sistema de integración existente en México procura: (a) minimizar las distorsiones que el sistema fiscal genera en la estructura financiera de las empresas y en la forma que éstas distribuyen sus utilidades; (b) evitar el doble gravamen de las utilidades de la empresa cuando éstas llegan a las manos de los accionistas; y (c) constituir un mecanismo de control, capturando a nivel del accionista las utilidades que hubieran escapado al impuesto al nivel de la empresa.

En 1987 se aplica una reforma tributaria cuyo propósito central era evitar o reducir las pérdidas de ingresos tributarios ocasionados por la elevada inflación de la base tributaria del ISR para las empresas, misma que se aplicaría de manera gradual. Con tal medida se trataba de corregir el hecho de que los intereses nominales pagados por las empresas eran íntegramente deducibles para efectos impositivos.

En un contexto de alta inflación, ello beneficiaba al sector empresarial, representando un subsidio a su endeudamiento; por lo tanto, la deducibilidad de los intereses nominales constituía una devolución del principal erosionado por la inflación. Para corregir esta distorsión la reforma establecía que la base del ISR estuviera ajustada por la inflación, de tal forma, que sólo la parte real de interés pagado fuera deducible.

Otra modificación importante fue la reducción significativa de los plazos de pagos e integración de las retenciones de impuestos a fin de reducir los periodos por rezagos.⁴⁷

⁴⁷ López, G. T. (2005). *Op. cit.*, pág. 52.

La reforma llevada a cabo fue positiva para las empresas porque mediante una fórmula les permitió deducir de una sola vez el valor presente del monto máximo permitido de depreciación anual para los activos. Sin embargo, el beneficio se limitó a las inversiones realizadas fuera de las tres principales áreas metropolitanas, con el objeto de promover la descentralización de la actividad económica.

Con el fin de evitar la elusión fiscal, a partir de 1989 se exige a las empresas la constitución de una cuenta especial, la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), formada por las utilidades retenidas (después de impuestos). De esta forma, cualquier dividendo distribuido por fuera de la CUFIN sería gravado al 34%.⁴⁸

1.2.5 Política de gasto

Las políticas adoptadas por el Estado en materia de política fiscal desde los años 70's y principios de los 80's fueron de carácter expansionista, que ocasionaron un gran déficit fiscal por lo que fue necesario sufragarlo a través de endeudamiento público y emisión monetaria. Además, como se analizó en el primer apartado de este trabajo se generó un déficit en cuenta corriente que puso a la economía mexicana en una situación de vulnerabilidad. Esto creó expectativas de insolvencia que provocaron una drástica reducción en los flujos de financiamiento externo y fuga de capitales, que derivaron en las crisis económicas de 1976 y 1982.

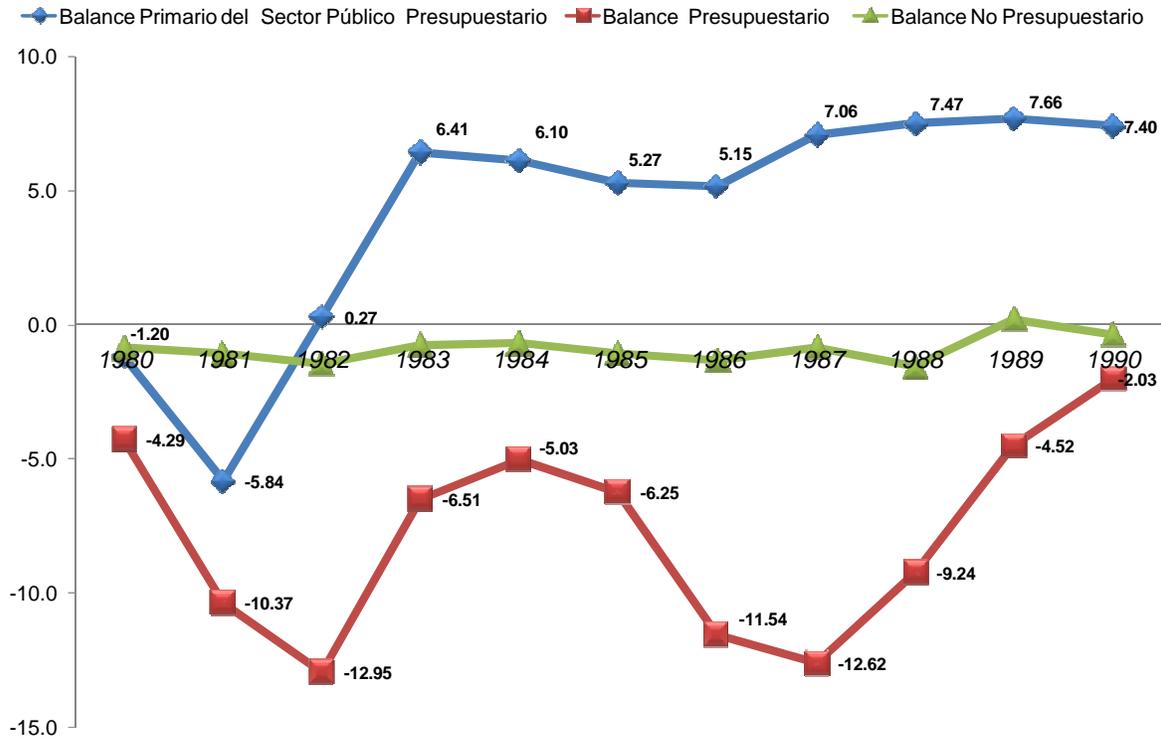
Después de la crisis de 1982 y derivado de los planes de ajuste, uno de los objetivos fundamentales del gobierno federal fue lograr balances primarios positivos, logrados con base en restricciones en el gasto. (Ver gráfica 6).

Las iniciativas del PIRE trajeron consigo una reducción del déficit en el balance primario; sin embargo, el balance presupuestario o déficit total como parte del PIB

⁴⁸ Chávez, P. J. (2000). *Op. cit.*, pág.17.

permaneció en un nivel alto debido a la persistencia de la inflación. Entre 1983 y 1985 el balance primario presentó un superávit promedio de 6% como proporción del PIB. (Ver gráfica 6).

Gráfica 6: Balances: Primario, Presupuestario y no Presupuestario (Porcentaje del PIB)

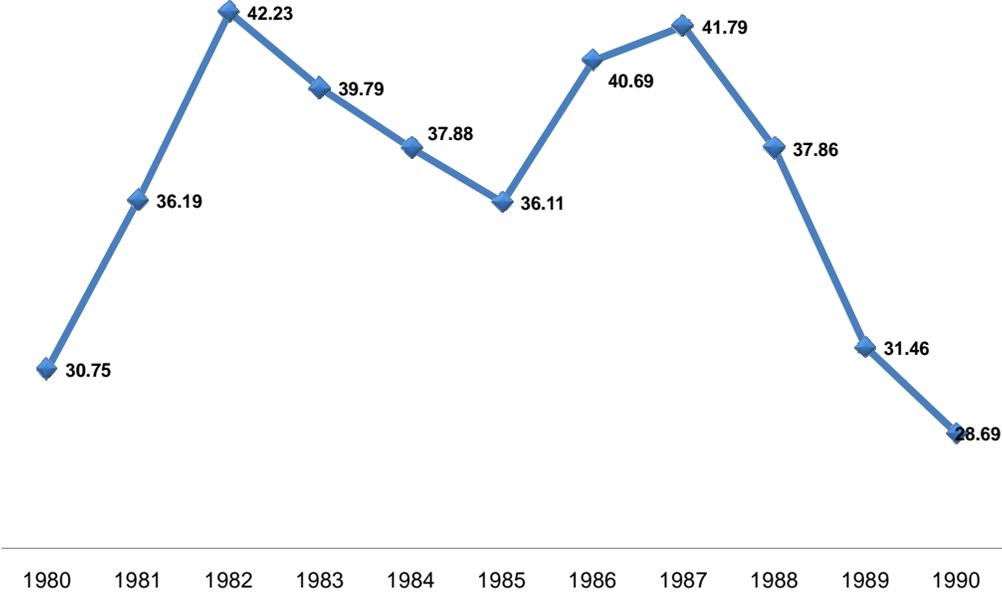


Fuente: Elaboración propia con base en información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, 1980-1990.

Con relación a la eficiencia y la calidad del gasto público, el gobierno implantó reformas para consolidar el proceso presupuestario. Por un lado buscó garantizar que la asignación y el ejercicio del gasto correspondieran con los niveles y las variaciones señaladas en las metas de finanzas públicas, y por el otro, integrar en un solo proceso a las actividades relacionadas con la administración presupuestaria para vincular la planeación, la programación el presupuesto y su ejercicio, y la evaluación del gasto. El propósito fue inducir al sector público a ser más eficiente y eficaz con una orientación a la obtención de resultados a la vez que se mantenía la disciplina presupuestaria.

El gobierno buscó consensos y se comprometió a realizar un ajuste fiscal real, permanente y visible. Este ajuste no sólo se reflejó en una reducción del gasto corriente, sino en un sólido programa de privatización y en el cierre de compañías deficitarias manejadas por el Estado.

Gráfica 7: Gasto Neto Devengado 1980-1990
(Porcentajes con respecto al PIB)



1.3 La política fiscal durante los años noventa

La política fiscal se fundamentó en seguir el modelo de mercado recién planteado en el sexenio anterior, el cual se hizo evidente en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994. Esto implicó la introducción de una reforma fiscal basada en la reducción de las tasas impositivas, la eliminación de diversos gravámenes, la ampliación de la base tributaria y la simplificación y modernización administrativa.

El sistema fiscal mexicano presentaba varios problemas como: un reducido número de contribuyentes, altas tasas impositivas, así como un elevado número de impuestos; predominaban los subsidios gubernamentales, tratamientos preferenciales, y se aplicaba una elevada retención sobre las transferencias de intereses y regalías del exterior.

Sin embargo, gran parte de las decisiones llevadas a cabo por el gobierno mexicano durante la década de los años noventa tienen su fundamento teórico en el Consenso de Washington⁴⁹ de 1989, el cual contiene un listado de políticas y medidas económicas que debían llevar a cabo los países de América Latina para impulsar el crecimiento. Este consenso fue avalado por los organismos internacionales y centros económicos con sede en Washington D.C.

A continuación se mencionan dichas medidas:

1. Disciplina fiscal
2. Reordenamiento de las prioridades del gasto público
3. Reforma Impositiva
4. Liberalización de las tasas de interés
5. Una tasa de cambio competitiva
6. Liberalización del comercio internacional
7. Liberalización de la entrada de inversiones extranjeras directas

⁴⁹ Williamson, J. (1989). *A Short History of the Washington Consensus*. Información digitalizada [en línea], [citado julio 15, 2009], disponible en: <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>

8. Privatización
9. Desregulación
10. Derechos de propiedad

Con base en lo anterior, el país llevó a cabo al pie de la letra las “recomendaciones” sugeridas por los organismos internacionales con el fin de lograr tener un crecimiento económico real y permanente.

Sin embargo, pese a los objetivos planteados desde un inicio durante esta década no se visualizaron los beneficios que en un inicio se pensaron.

Si no más bien, todo lo contrario el país contrajo otra crisis financiera durante 1994-1995 que lejos de lograr el crecimiento económico sus consecuencias fueron: desempleo, problemas de deuda, migración, problemas de distribución del ingreso y de desigualdad, entre otros.

En este apartado se estudiará lo relativo a las medidas implementadas por el Gobierno Federal en materia de política de ingresos y egresos, posteriormente en el tercer capítulo se explicará lo concerniente a la crisis financiera de 1994-1995.

1.3.1 Política de ingresos

Para 1989 la reforma que se implementó introdujo una serie de medidas, las cuales fueron:

1) Armonizar el sistema fiscal con el de los principales socios comerciales y reducir las distorsiones generadas por el sistema tributario por medio de la simplificación y racionalización del número, la estructura de los impuestos, la reducción en las tasas impositivas marginales y la eliminación del trato preferencial otorgado a algunos sectores y de gravámenes especiales.

De acuerdo con este objetivo en 1989 se procedió a disminuir la tasa del ISR empresarial de 42 a 35%, y en 1993, a 34%, es decir por debajo de la tasa marginal más elevada de los Estados Unidos, que es de 39.6%.

En cuanto al ISR de las personas físicas, la tasa máxima se redujo de 50 a 35% en 1989 y finalmente a 34% en 1993. Así, se igualaron las tasas marginales del impuesto sobre la renta de empresas (ISRE) y del impuesto sobre la renta de personas (ISRP), y se redujo el incentivo al arbitraje impositivo. También disminuyó de 12 a 8 el número de tramos impositivos del ISR y éstos se indicaron a la inflación. En cuanto al IVA, las reformas no siempre se han conformado con los principios de neutralidad y tratamiento no preferencial; así, por ejemplo, si bien en 1991 la tasa general del IVA se unificó y bajó de 20 y 15 al 10%, también se introdujo la tasa cero para alimentos procesados.⁵⁰

En 1995 predominó el objetivo recaudatorio; se incrementó la tasa general a 15% y se gravaron los intereses reales por créditos al consumo, aunque se acordaron exenciones adicionales a los automóviles nuevos y a la importación de vehículos. En cuanto a los impuestos especiales a la producción y al consumo (IEPS), se derogó una serie de gravámenes (aguas envasadas, refrescos y concentrados, servicios telefónicos y seguros individuales) y se redujeron otros (vinos, bebidas alcohólicas y cerveza).

2) Fortalecer los ingresos fiscales mediante la ampliación de la base gravable, y el control de la evasión y elusión. Para evitar que la reducción de las tasas impositivas afectara la recaudación, en 1989 se introdujo el impuesto al activo (IA), pago de un impuesto mínimo para los contribuyentes.

Inicialmente se cobró una tasa de 2%, que correspondía al impuesto que pagaría una empresa con un rendimiento real anual de 5.7% sobre sus activos totales. Este impuesto incrementó la recaudación del ISR en cerca de 13% en un solo año; a partir de 1995 se redujo la tasa a 1.8%, equivalente a aplicar la tasa de 34% del ISR a un rendimiento real de 5.3% sobre el total de los activos.

⁵⁰ Clavijo, F. (2000). *Op. cit.*, págs. 43-47.

Se implementaron otras medidas como en el caso del ISRE que hasta 1989 otorgaba tratamientos preferenciales a ciertas actividades económicas (agricultura, ganadería y pesca, transporte de carga y pasajeros e industria editorial), así como tratamientos especiales a contribuyentes medianos y pequeños sujetos a régimen de bases especiales de tributación (RBET) y al régimen de contribuyentes menores (RCM), lo que ocasionaban rupturas de la cadena de comprobación fiscal, favoreciendo el incumplimiento por parte de otros contribuyentes, así que en 1990 se eliminó el RBET y se limitó significativamente la aplicación del RCM. Como contrapartida, se introdujo el régimen simplificado, aplicable a los contribuyentes con capacidad administrativa limitada.

Se eliminaron los Créditos fiscales (Ceprofis), con excepción de los otorgados a la mediana y pequeña empresa.

Para evitar la elusión fiscal se exigió a las empresas la conformación de una cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN) formada por las utilidades después de impuestos. Los dividendos distribuidos fuera de ésta y las ganancias de capital no consideradas en ella debían ser gravados 34%.

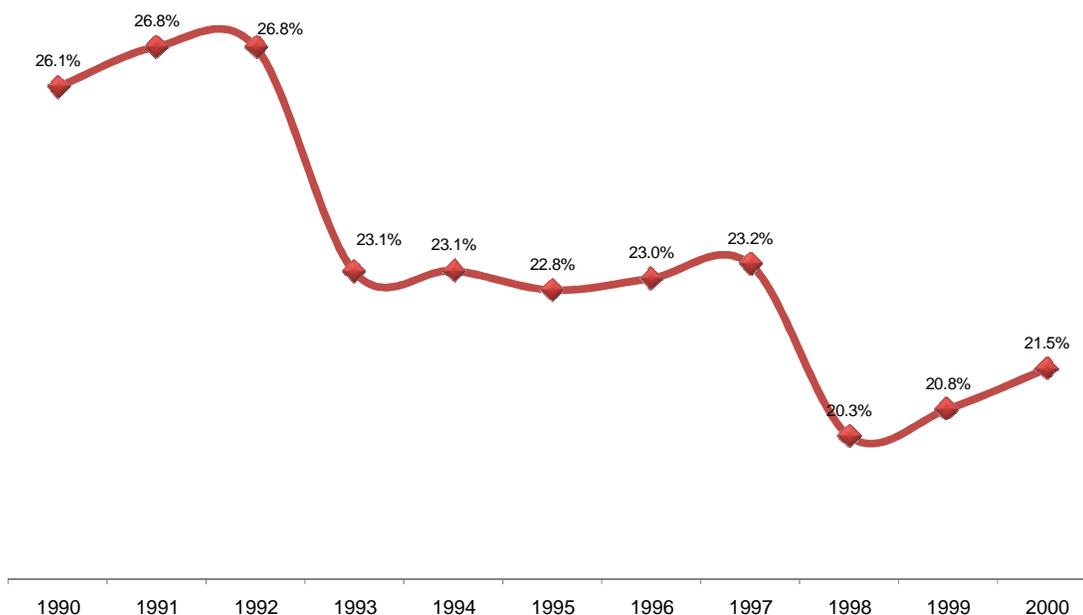
3) Otra de las medidas adoptadas en 1990 fue la simplificación administrativa, con un formulario único y con un tiempo de respuesta en confirmación de sólo diez días. Otra medida de simplificación fue la apertura del buzón fiscal, que redujo la discrecionalidad del personal en las oficinas de la Secretaría de Hacienda y permitió reducir el número de trámites hasta en una tercera parte. En lo relativo a declaraciones, se estableció la posibilidad de que todos los contribuyentes efectuaran el pago de los impuestos adeudados hasta el ejercicio anterior en plazos máximos de 36 meses, con aplicación de intereses, pero no de multas.

Finalmente, en 1991 se integraron el Fondo General de Participaciones, que determina la distribución de las participaciones a los estados y municipios en función de su grado de desarrollo y número de habitantes, y el Fondo de

Fomento Municipal, que las determina en función del esfuerzo de recaudación de impuestos locales.

Sin embargo, a pesar de las acciones llevadas a cabo por el Presidente en turno se observa en los ingresos públicos totales una tendencia a la baja, determinada básicamente por la reducción de los ingresos petroleros y por los que se dejaron de percibir por las empresas privatizadas.⁵¹

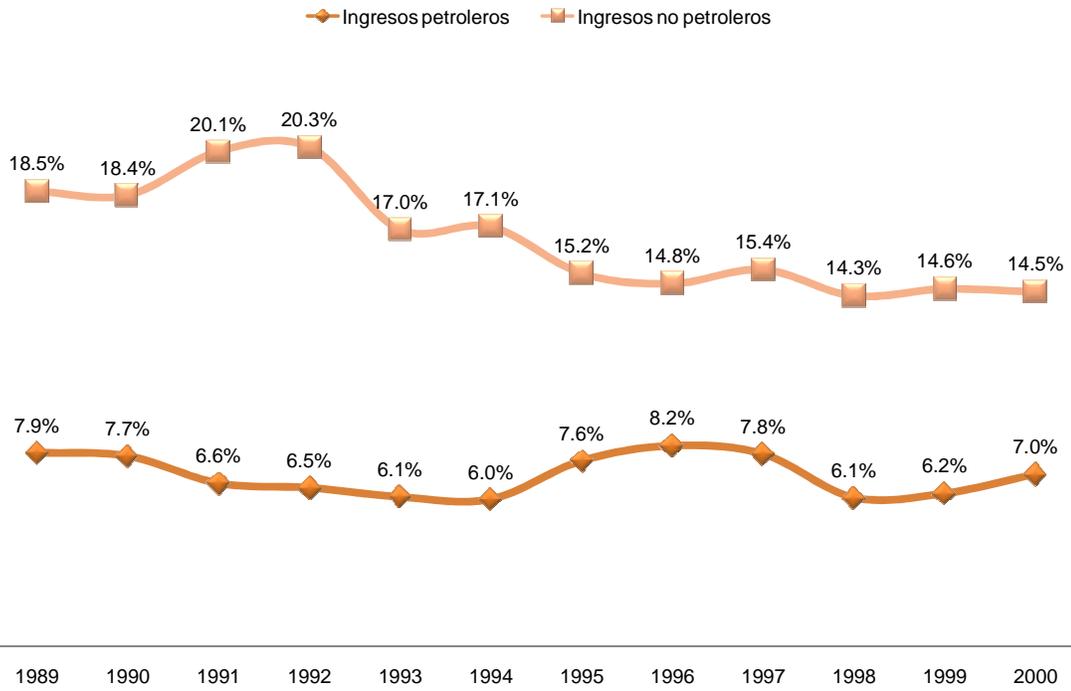
Gráfica 8: Ingresos del Sector Público Presupuestario 1990-2000
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de la Cuenta de la Hacienda Pública 1990 - 2000

⁵¹ Es importante mencionar, que durante el sexenio 1989-1994, se modificó el artículo 28 constitucional para permitir la desincorporación de diversas empresas del Estado, que el propio artículo clasificaba en estratégicas y prioritarias. En total, en esos años se desincorporaron más de 200 empresas. La banca comercial que en 1982 se nacionalizó.

**Gráfica 9: Ingresos petroleros y no petroleros del Sector Público
Presupuestario 1989 - 2000
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con base en la Cuenta de la Hacienda Pública 1989 - 2000

1.3.2 Política de gasto

Las estrategias a seguir durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, para el tema de gasto público, fueron las siguientes:

- Mantener los techos de las erogaciones públicas;
- Privilegiar la composición del gasto sobre la inversión pública y el gasto social;
- Reformar el proceso presupuestario para elevar la eficiencia y la calidad del gasto público.

Entre 1988 y 1993, la disciplina presupuestaria consistió, primero, en contener el gasto programable, y después, sujetarlo al nivel de los ingresos fiscales y condicionar su expansión al crecimiento del PIB.

Las medidas llevadas a cabo para contener el gasto del sector público incluyeron la suscripción de un Acuerdo de Austeridad⁵² el cual incluía reducciones de personal de mandos superiores, así como también el uso eficiente de recursos materiales. Otra de las medidas fue instaurar un programa de retiro voluntario. A pesar del ajuste en el gasto corriente, éste no afectó al gasto social.

El gasto programable en desarrollo social, educación, salud, desarrollo regional y urbano así como el Programa Nacional de Solidaridad contra la pobreza registró un crecimiento acumulado de 40% en términos reales durante la primera mitad de la administración del Presidente Salinas.⁵³

Otra de las acciones fue la reducción en el nivel de subsidios y transferencias. La eliminación de los diferenciales de precios en energía eléctrica y de los

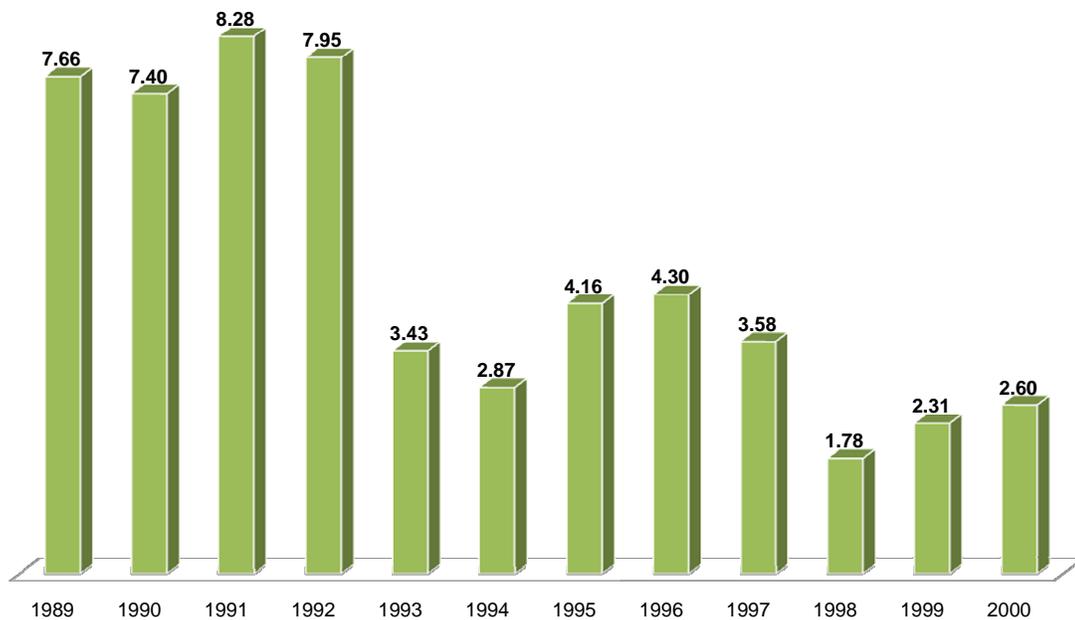
⁵² El 4 de enero de 1988 se publicó en el Diario Oficial el Acuerdo de Austeridad, en donde planteaba la reducción de 13 mil puestos ejecutivos.

⁵³ Aspe, P. *Op. cit.*, pág. 34

subsidios a los petroquímicos, así como la reducción de las transferencias financieras a la banca de desarrollo.

Entre 1988 y 1992 el superávit primario del sector público alcanzó un nivel promedio de 7.7% del PIB, el más alto registrado en la historia económica de México. (Ver gráfica 9).

Gráfica 10: Superávit Primario del Sector Público Presupuestario
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de la Cuenta de la Hacienda Pública 1989 - 2000

Con los recursos obtenidos por las privatizaciones,⁵⁴ se utilizaron para amortizar deuda y disminuir la presión al gasto por la reducción del costo

⁵⁴ La venta de las paraestatales se inicia en 1983, entre 1990-1992 se acelera el proceso de liquidación de las empresas estatales más grandes, destacan por su tamaño la venta de Teléfonos de México, Aeronaves de México, Compañía Mexicana de Aviación, Compañía Minera de Cananea y la privatización de la banca nacionalizada que inicia en 1990 y se concluye a principios de 1992. Posteriormente, de 1995 a 2000, se privatizaron los ferrocarriles, los aeropuertos, los puertos marítimos y otras actividades. En conjunto, la privatización de empresas produjo al Estado mexicano cerca de 30 mil millones de dólares. Véase Clavijo, F (2000) y Aspe, P (1993).

financiero. La desincorporación de empresas públicas representó 3.1% del PIB para 1991.

Sin embargo, con la caída de los precios del petróleo de 1998, se instrumentaron ajustes al gasto público para respetar el gasto programado.

Cuadro 5: Indicadores macroeconómicos 1991-2000
(Tasas de crecimiento)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
PIB corriente	28.6	18.9	11.8	13.3	29.3	37.5	25.7	21.0	19.5	19.5
PIB real (1993=100)	4.2	3.5	1.9	4.5	-6.2	5.1	6.8	4.9	3.9	6.6
Inflación (Base segunda quincena de junio de 2002=100)	22.8	15.6	9.8	7.0	34.8	35.3	20.8	15.9	16.7	9.5
Exportaciones (millones de dólares)**	4.9	8.2	12.3	17.3	30.6	20.7	15.0	6.4	16.0	21.8
Importaciones (millones de dólares)**	20.1	24.3	5.2	21.4	-8.7	23.5	22.7	14.2	13.2	22.9
Inversión extranjera (millones de dólares)	189.9	28.1	48.0	-41.2	-101.0	-12,178.7	-21.5	-23.4	88.1	-34.5
Reservas Internacionales (millones de dólares)	72.6	5.7	32.2	-74.9	156.0	11.2	59.9	7.6	2.0	9.2
Tipo de cambio nominal	3.0	3.1	3.1	3.4	6.4	7.6	7.9	9.1	9.6	9.5
Tipo de cambio real (1996=100) ^{1/}	6.5	5.9	5.6	5.8	8.4	7.6	6.7	6.8	6.2	5.8

Fuente: Elaboración propia con base en información de Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de la Hacienda Pública (varios años).

* Datos anuales promedio

**/ (FOB); Incluye maquiladoras.

Nota: Tipo de Cambio Nominal.- Es el precio en el mercado bancario del dólar expresado en pesos. Este tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. (Fecha de determinación) Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la república mexicana al día siguiente.

^{1/} Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México, base 1996=100, datos promedios.

Cuadro 6: Indicadores de Finanzas Públicas 1991-2000
(Tasas de crecimiento)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ingresos del Sector Público corrientes	31.9	18.9	-3.8	13.4	27.5	38.6	26.9	6.2	22.2	23.3
Ingresos del Sector Público reales (2008=100)	6.9	3.5	-12.2	4.6	-7.5	6.0	7.9	-7.9	6.2	10.0
Gastos del Sector Público corrientes	8.0	13.7	10.6	14.5	31.2	36.7	28.7	9.9	23.1	21.6
Gastos del Sector Público reales (2008=100)	-12.5	-1.0	0.9	5.5	-4.9	4.6	9.3	-4.8	7.0	8.4
Balance del Sector Público corriente	-262.2	62.3	-84.0	18.6	-146.1	-167.1	-343.0	514.6	42.3	0.5
Balance del Sector Público real (2008=100)	-231.4	41.3	-85.4	9.4	-133.4	-151.3	-306.5	432.7	23.7	-10.4
Saldo de la deuda externa bruta del Sector Público	5.7	-8.4	0.5	75.9	78.6	1.8	-7.1	27.3	-2.7	-8.4
Saldo de la deuda interna bruta del Sector Público	-1.8	-13.6	0.2	36.2	-7.8	17.2	39.8	35.9	31.4	31.2
Total de la deuda bruta del Sector Público Presupuestari	2.4	-10.6	0.4	59.8	48.7	5.1	4.1	30.1	8.7	7.6

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de la Hacienda Pública (varios años).

Cuadro 7: Componentes del Balance Económico 1990-2000
(Porcentajes con respecto al PIB)

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Balance Económico	-2.41	3.04	4.14	0.59	0.62	-0.22	0.11	-0.21	-1.06	-1.26	-1.06
Balance No Presupuestario	-0.37	-0.13	0.03	-0.02	0.19	0.16	0.14	0.11	-0.01	-0.02	n.s.
Balance Presupuestario	-2.03	3.17	4.12	0.62	0.43	-0.38	-0.03	-0.32	-1.05	-1.24	-1.06
Ingresos Presupuestarios	26.12	26.78	26.78	23.06	23.08	22.76	22.95	23.19	20.35	20.80	21.46
Gobierno Federal	16.69	18.76	19.12	15.42	15.46	15.22	15.52	16.00	14.17	14.66	15.79
Tributarios	11.33	11.10	11.75	11.39	11.26	9.25	8.93	9.83	10.50	11.34	10.58
No Tributarios	5.37	7.65	7.38	4.03	4.20	5.97	6.58	6.17	3.66	3.32	5.21
Organismos y Empresas	9.42	8.03	7.65	7.64	7.62	7.54	7.44	7.19	6.18	6.14	5.67
PEMEX	3.47	2.65	2.28	2.22	2.28	2.68	2.90	2.67	2.13	2.20	1.83
Otras Entidades	5.95	5.37	5.38	5.41	5.34	4.86	4.54	4.51	4.05	3.94	3.84
Gasto Neto Devengado	28.69	24.09	23.03	22.79	23.02	23.35	23.22	23.77	21.58	22.23	22.61
Diferimiento de Pagos	-0.54	-0.48	-0.37	-0.35	-0.37	-0.21	-0.23	-0.27	-0.18	-0.19	-0.09
Gasto Neto Pagado	28.15	23.61	22.66	22.44	22.65	23.14	22.99	23.51	21.40	22.04	22.52
Programable Pagado	15.39	15.27	15.49	16.13	17.16	15.57	15.71	16.34	15.43	15.27	15.47
Programable Devengado	15.94	15.75	15.86	16.48	17.53	15.78	15.95	16.61	15.61	15.46	15.56
No Programable	12.75	8.34	7.17	6.31	5.49	7.57	7.27	7.16	5.97	6.77	7.05
Costo Financiero	9.43	5.11	3.84	2.81	2.44	4.54	4.33	3.89	2.83	3.56	3.66
Intereses, Comisiones y Gasto	9.43	5.11	3.84	2.81	2.44	3.73	3.52	2.64	2.57	3.04	2.56
Programas de Apoyo Financiero	-	-	-	-	-	0.82	0.81	1.25	0.26	0.52	1.10
Participaciones	2.82	2.76	2.83	2.91	2.91	2.67	2.80	2.97	2.95	3.06	3.24
Adefas	0.44	0.38	0.38	0.50	0.13	0.35	0.14	0.29	0.19	0.15	0.16
Estímulos y otros	0.05	0.10	0.12	0.09	0.01	n.s.	-	n.s.	-	-	-
Documentación en trámite	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	-	-	-	-	-
Balance Primario del Sector Público Presupuestario	7.40	8.28	7.95	3.43	2.87	4.16	4.30	3.58	1.78	2.31	2.60
PARTIDA INFORMATIVA											
Ingresos Extraordinarios por la Venta de Telmex y Bancos	2.98	3.16	2.61	n.s.	0.34	-	-	-	-	-	-

Fuente: Elaborado con Información de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, SHCP.

A: Aprobado; n.s: No significativo; n.a. No aplica; - Recursos que se contabilizaron o se reasignaron en otros Ramos.

NOTA: Las sumas parciales y las variaciones pueden no coincidir debido al redondeo de las cifras.

1.4 La política fiscal actual.

La política fiscal en los últimos años, ha sido restrictiva, muestra de ello es el bajo nivel de ingresos en comparación con otros países a nivel internacional (Ver cuadro 8), especialmente de los ingresos tributarios, los cuales son afectados debido a la gran volatilidad de los cambios del precio del petróleo; por otra parte es lamentable que a pesar de las medidas tomadas desde los años noventa para eficientar la recaudación tributaria, se tenga una evasión del 27% de la recaudación potencial, o 2.7% del PIB según estudios del Instituto Tecnológico Autónomo de México.⁵⁵

Las medidas llevadas a cabo por parte el ejecutivo en materia presupuestaria incluyen ciertos ajustes sobre el gasto público a fin de mantener un superávit en el balance primario y el equilibrio en el balance público,⁵⁶ sin embargo es preciso mencionar que quien sostiene dicho equilibrio es la paraestatal Petróleos Mexicanos (PEMEX) a quien se le exige mantenga un superávit para soportar el déficit público del Gobierno Federal.

⁵⁵ Para mayor detalle, ver en: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2008, junio 25). Programa Nacional de Financiamiento 2008-2012. Información digitalizada [en línea], [citado junio 30, 2008], 108. Disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/pronafide/documentos/pronafide_%202008_270508.pdf

⁵⁶ El 30 de marzo de 2006 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), ordenamiento que introduce elementos que mejoran el proceso presupuestario y la mejora en la asignación de los recursos. En el capítulo II se detallan los principios de responsabilidad hacendaria así como todos los aspectos en torno al equilibrio presupuestario.

Cuadro 8: Ingresos Tributarios 2005
Como porcentaje del PIB

Dinamarca	46.0	Luxemburgo	23.1
Islandia	35.8	Holanda	23.0
Suecia	34.4	Alemania	22.1
Noruega	33.2	España	22.0
Finlandia	30	Suiza	20.3
Bélgica	28.5	Polonia ^{1/}	20.1
Italia	28.1	Rep. Checa	19.9
Australia ^{1/}	27.8	Corea	19.0
Hungría	25.6	Grecia ^{1/}	18.8
Canadá	25.3	Estados Unidos	18.5
Reino Unido	25.2	Turquía	17.7
Total OECD ^{1/}	24.7	México ^{2/}	17.5
Irlanda	24.5	Petroleros ^{3/}	7.5
Francia	23.9	No petroleros	10
Portugal	23.7	Japón	15.9

Fuente: Revenue Statistics OECD 2008, Cuadro tomado de Criterios Generales de Política Económica 2010, SHCP.

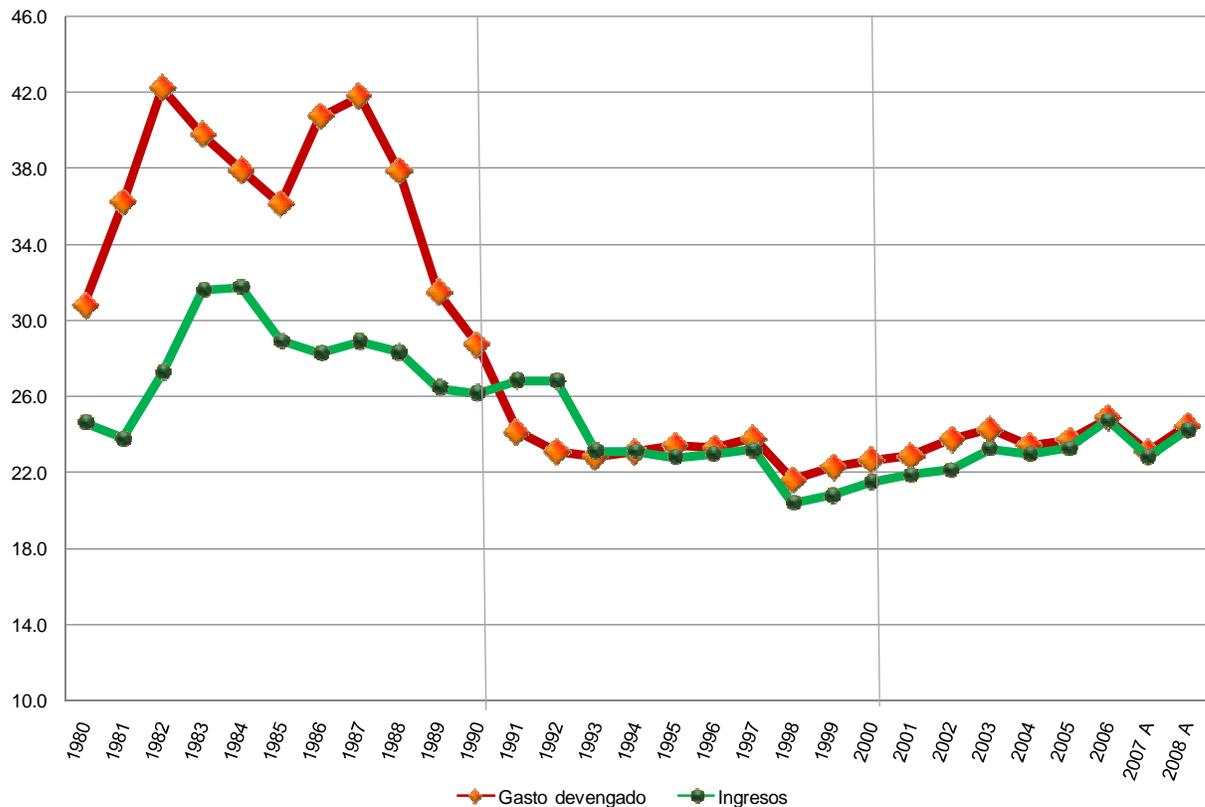
Nota: Los ingresos tributarios totales no incluyen aportaciones a la seguridad social ni impuestos a la propiedad. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo.

^{1/} Cifras de 2006

^{2/} Cifras de 2008

A pesar de todas las medidas adoptadas por el Ejecutivo, el superávit primario como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) decreció de manera sostenida y pasó de 8.2% en 1991 a 2.6% para 2007.

Gráfica 11: Ingresos y Gastos del Sector Público 1980 – 2008
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en la Cuenta de la Hacienda Pública 1980-2008 y Presupuesto de Egresos de la Federación 2007 y 2008.

Esta reducción en el superávit primario no ha tenido un impacto significativo sobre los niveles de endeudamiento dentro del balance tradicional.

La deuda neta del sector público, de acuerdo con la información publicada en la Cuenta de la Hacienda Pública Federal, ha oscilado entre un 25.5% para el 2000 y un 25.2% del producto interno bruto para 2007, sin embargo el total de la deuda que no se encuentra expresada en el balance tradicional que son los saldos históricos de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP)⁵⁷ para el 2000 fue de 40% y para 2007 de 34% del PIB. En cuanto a

⁵⁷ El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP), representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal, es decir, pasivos menos activos financieros disponibles y fondos para amortización de la deuda, como reflejo de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los Requerimientos Financieros del Sector Público. El SHRFSP agrupa a la deuda pública presupuestaria y a la deuda pública no presupuestaria; ésta última se integra por la deuda de la banca de desarrollo y fondos y fideicomisos de

su composición, destaca la contracción del endeudamiento externo a cambio de una mayor expansión del endeudamiento interno, lo que ha permitido reducir la exposición de las finanzas públicas a movimientos en el tipo de cambio, y a la vez ha generado un mayor desarrollo de los mercados de deuda de largo plazo en México.

Cuadro 9: Indicadores macroeconómicos 2001-2007
(Tasas de crecimiento)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB corriente	5.7	7.8	10.0	11.9	8.5	9.5	6.6
PIB real (1993=100)	-0.2	0.8	1.4	4.2	2.8	4.8	3.3
Inflación (Base segunda quincena de junio de 2002=100)	-32.8	-21.3	-9.4	2.8	-14.7	-9.2	9.4
Exportaciones (millones de dólares)**	-4.4	1.4	2.3	14.1	14.0	16.7	8.9
Importaciones (millones de dólares)**	-3.5	0.2	1.1	15.4	12.7	15.4	10.6
Inversión extranjera (millones de dólares)	96.6	-33.6	-8.5	39.5	3.8	-29.7	85.2
Reservas Internacionales (millones de dólares)	21.8	17.4	19.7	7.1	11.7	-1.4	15.2
Tipo de cambio nominal	9.3	9.7	10.8	11.3	10.9	10.9	10.9
Tipo de cambio real (1996=100) ^{1/}	5.6	5.6	6.1	6.2	6.0	6.0	5.9

Fuente: Elaboración propia con base en información de Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de la Hacienda Pública (varios años).

* Datos anuales promedio

**/ (FOB); Incluye maquiladoras.

Nota: Tipo de Cambio Nominal.- Es el precio en el mercado bancario del dólar expresado en pesos. Este tipo de cambio (FIX) es determinado por el Banco de México con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente. (Fecha de determinación) Se publica en el Diario Oficial de la Federación un día hábil bancario después de la fecha de determinación y es utilizado para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera liquidables en la república mexicana al día siguiente.

^{1/} Tipo de Cambio Real.- Proporciona una medida de valor del dólar en términos de su poder de compra. Se calcula multiplicando el tipo de cambio nominal por la razón del índice de precios de Estados Unidos y México, base 1996=100, datos promedios.

fomento, los pasivos netos del IPAB, del FARAC, los asociados a PIDIREGAS, así como los Programas de Apoyo a Deudores. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009, abril) *Metodología Fiscal en México. Definición y Metodología*. Información digitalizada [en línea], [citado mayo 9, 2009], disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/documentos/mensual/metodologias/1bfm.pdf

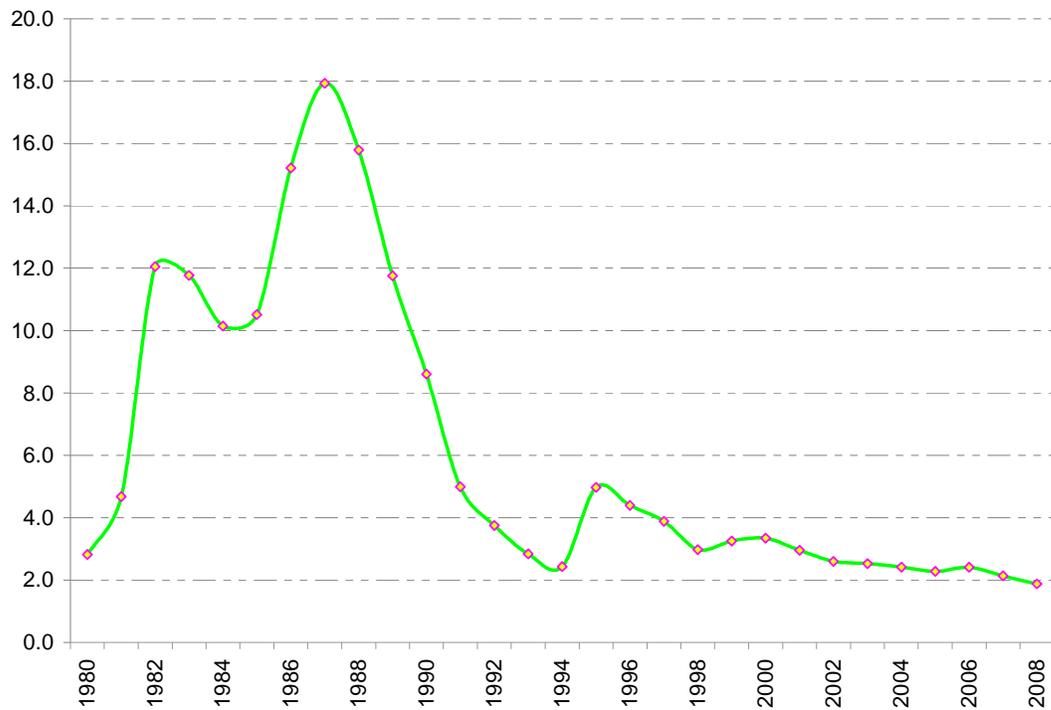
Cuadro 10: Indicadores de Finanzas Públicas 2001-2007
(Tasas de crecimiento)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos del Sector Público corrientes	7.8	9.1	15.4	10.7	10.0	16.2	-1.1
Ingresos del Sector Público reales (2008=100)	1.8	2.0	6.3	3.1	4.2	11.3	-4.9
Gastos del Sector Público corrientes	6.8	11.8	12.6	7.9	9.8	14.7	-0.4
Gastos del Sector Público reales (2008=100)	0.8	4.6	3.7	0.5	4.1	9.8	-4.3
Balance del Sector Público corriente	-22.3	77.2	-50.6	-63.9	-41.4	n.a	n.d
Balance del Sector Público real (2008=100)	-26.6	65.6	-54.5	-66.4	-44.4	n.a	n.a
Saldo de la deuda externa bruta del Sector Público	-9.4	10.2	10.1	1.7	-12.1	-24.0	2.0
Saldo de la deuda interna bruta del Sector Público	12.4	18.4	11.6	8.2	12.6	35.3	13.2
Total de la deuda bruta del Sector Público Presupuestari	1.4	14.7	11.0	5.4	2.3	14.1	10.6

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, Cuenta de la Hacienda Pública (varios años).

La relativa estabilidad que ha registrado la deuda neta del sector público, a pesar de la contracción del superávit primario, se ha debido a la existencia de ahorros en el pago de intereses, comisiones y gastos, producto de un nivel históricamente bajo de las tasas internacionales de interés. A partir de 1995 se observa una disminución del costo financiero de la deuda del sector público de 5.4% respecto al PIB y para el 2007 fue de 2.4%. (Ver gráfico 11).

**Gráfica 12: Costo Financiero de la Deuda del Sector Público
Presupuestario 1990 – 2007**
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cuenta de la Hacienda Pública 1980 - 2007

CAPÍTULO II: TEORÍAS Y MODELOS SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS.

2.1 Introducción

En este capítulo se abordarán las principales teorías y modelos que plantean el tema de la sostenibilidad de la política fiscal.

Durante la última década se ha desarrollado una vasta fuente de literatura sobre cómo evaluar la sostenibilidad de la política fiscal y la solvencia del gobierno. Desde el artículo seminal de Hamilton y Flavin (1986), otros trabajos teóricos y empíricos han realizado nuevas aportaciones interesantes. Entre otros, cabe destacar los estudios de Trehan y Walsh (1988), Wilcox (1989), Buitier (1990), Blanchard (1990), Hakkio y Rush (1991) y Talvi y Végh (2000), entre muchos otros, discuten el concepto de la viabilidad de la política fiscal. Asimismo, la viabilidad de la política fiscal está íntimamente relacionada con la dinámica de la deuda pública y, como tal, ha sido abordado también por numerosos autores.

Para el caso mexicano son muy pocos los estudios que se han realizado entre ellos se encuentra: Werner (1992) estudia retrospectivamente el periodo 1982-1988 y concluye que la política fiscal puede caracterizarse como insolvente durante dicho lapso. Solís y Villagómez (1999) estudiaron el periodo de 1980 a 1997 y confirman el resultado de Werner (1992) para la década de los ochenta, mientras que concluyen que la política fiscal es sostenible si se considera únicamente el periodo 1988-1997. Por su parte, Sales y Videgaray (1999) realizan un análisis prospectivo para el periodo 1998 a 2070, con énfasis en el uso de las cuentas generacionales y no encuentran evidencia de inviabilidad fiscal; Aguilar y Gamboa (2000) tratan tangencialmente el tema de la viabilidad (o sostenibilidad) fiscal en el contexto de la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria para México, y finalmente Santaella (2001), en su más reciente artículo muestra que no hay problemas evidentes de inviabilidad en el futuro cercano. Sin embargo menciona el autor, que el reconocimiento de las

obligaciones contingentes del sector público fácilmente trasladaría la política fiscal hacia una senda insostenible en el largo plazo, porque se tienen “*pasivos contingentes provenientes del IMSS, que todavía no han sido contemplados en el presupuesto, ascienden a 45% del PIB. Además, los pasivos contingentes del ISSSTE y de los gobiernos de los estados alcanzarían un 33.8% del PIB. Sumando estos valores a la deuda inicial de la simulación básica, debería contemplarse un valor de 119.2% del PIB en vez del 40.4%*”. Al respecto debe destacarse que el 22 de marzo de 2007 fue aprobado por el pleno de la Cámara de Diputados la Reforma a la Ley del ISSSTE que busca darle viabilidad financiera en el largo plazo al Instituto, mediante un sistema de pensiones basado en cuentas individuales en el que la pensión de cada trabajador sería igual a sus aportaciones más los intereses generados durante su vida laboral. Con esta nueva Ley se disminuirá el importante déficit del ISSSTE y con ello parte de los pasivos contingentes del sector público.

Por último, ninguno de estos estudios considera los pasivos contingentes en su totalidad ya que algunos de ellos no han sido reconocidos explícitamente por el gobierno federal, entre los que destacan las pensiones de los estados y las universidades públicas.

En este contexto, el objetivo principal de este capítulo es proveer un marco analítico simple de los principales modelos e indicadores de la sostenibilidad de la política fiscal, por lo que dentro de este marco se define a una política fiscal sostenible como aquélla que asegura que el gobierno es solvente intertemporalmente. La explicación más amplia se brinda a lo largo de este capítulo.

2.2 Concepto de Sostenibilidad de la Política Fiscal

Para comenzar este capítulo se definirá la sostenibilidad fiscal como parte de la restricción intertemporal¹ del sector público, misma que puede reconstruirse a partir de la restricción presupuestal para cada periodo. En otras palabras, la sostenibilidad fiscal significa que los ingresos públicos netos son suficientes para, por lo menos, cubrir los intereses que la deuda pública genera. De no ser así, los intereses tendrían que ser capitalizados y se elevaría el monto del endeudamiento para el siguiente periodo, lo que a su vez generaría mayores intereses en el futuro.

Dado lo anterior, sea D_t el saldo de la deuda pública al final del periodo t ; G_t el gasto público primario, es decir, deduciendo el pago de intereses sobre la deuda pública; I_t el ingreso público; y r la tasa de interés sobre la deuda pública. Cada una de las variables están medidas en términos reales y para facilidad del modelo se supone que la tasa de interés es constante. Siguiendo con este punto, se tiene que la restricción presupuestal del sector público para un solo periodo puede escribirse como sigue:²

$$D_t - D_{t-1} = G_t - I_t + rD_{t-1}$$

(1)

La ecuación anterior indica que el cambio en la deuda pública se originará de la diferencia entre los egresos públicos (incluyendo el pago de intereses) y los ingresos públicos. Para facilidad del análisis, se ignoran los posibles ingresos públicos provenientes de la emisión monetaria. Esta misma restricción presupuestal puede escribirse como proporción del producto real de la siguiente forma:

¹ La restricción intertemporal implica que la suma del gasto gubernamental futuro tiene que ser igual a la suma de todos los impuestos netos futuros (impuestos menos transferencias, en valor presente) más la riqueza neta actual del gobierno.

² Santaella, J (2001). La viabilidad de la política fiscal: 2000-2025. *Gaceta de Economía*, número especial. Una agenda para las finanzas públicas de México, ITAM, México, D.F

$$d_t = \left(\frac{1+r}{1+g} \right) d_{t-1} - s_t, \quad (2)$$

donde d_t es la deuda pública y s_t es el balance o superávit primario, ambos como proporción del producto. Por otro lado, g se supone constante y es la tasa de crecimiento real del producto.

A partir de la ecuación (2) puede construirse la restricción presupuestal intertemporal del sector público. Dado que (2) abarca el saldo de deuda pública en dos periodos consecutivos, puede iterarse sobre sí misma para ir eliminando los saldos futuros de deuda. El proceso iterativo se realiza despejando d_{t-1} en (2), adelantando un periodo de tal forma que d_t quede en función de d_{t+1} y de s_{t+1} , para luego sustituir nuevamente en (2). Iterando n veces obtendríamos:

$$d_{t-1} = \sum_{j=0}^n \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n d_{t+n-1} \quad (3)$$

Si se parte del supuesto de que la deuda pública no puede crecer explosivamente, entonces el último término de la ecuación (3) tiende a desaparecer en el límite cuando n tiende hacia un número infinito de periodos.³ En tal caso, el proceso iterativo convergirá a la restricción intertemporal del sector público, que será:

$$d_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} \quad (4)$$

³ En realidad, la condición de transversalidad que impone la solvencia es: $\lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n d_{t+n-1} = 0$

La restricción presupuestal intertemporal del sector público muestra que el saldo inicial de deuda pública deberá ser igual al valor presente descontado de la senda de superávits primarios futuros, por lo que una deuda inicial debe corresponder a un valor presente positivo de los balances primarios futuros.

Por lo tanto, solo si el sector público iniciara con una posición acreedora ($d_{t-1} < 0$) podría entonces satisfacerse la restricción presupuestal (4) con una postura deficitaria en el valor presente de los balances primarios futuros.

Un aspecto importante que hay que resaltar es que nuestro interés principal no está en la evolución de la deuda *per se*, sino en la sostenibilidad de las finanzas públicas. A primera vista, parecería que un incremento sostenido en el monto de la deuda, que fuera el resultado de balances públicos deficitarios, presagiaría una situación de bancarrota, ya que en cada período el pago de intereses, id_{t+1} , sería mayor. Sin embargo, el monto del endeudamiento esperado en períodos futuros depende no sólo del pago de intereses sino también del superávit primario, el cual no necesariamente se mantiene constante, ni siquiera en términos reales.⁴

En síntesis, la viabilidad o sostenibilidad se refiere a una trayectoria planeada de antemano del superávit primario y no a la trayectoria realizada históricamente por dicho superávit. Por supuesto, en un sentido *ex post*, el sector público siempre cumplirá con su restricción presupuestal. Este cumplimiento *ex post* de la restricción presupuestal se daría con un ajuste del gasto, de los ingresos, o acudiendo a una modificación del valor de la deuda pública. El valor de la deuda pública se puede reducir en una forma explícita (vía repudio o renegociación forzosa) o implícita (vía licuación inflacionaria).⁵

⁴ Santaella, J (2001). *Op. cit.*, p.45.

⁵ En un contexto de desendeudamiento público, la licuación inflacionaria es el producto que se tiene de un superávit primario que permite cubrir los intereses de la deuda, el Gobierno acelera el proceso de desendeudamiento licuando pasivos vía inflación.

Otra definición sobre sostenibilidad fiscal se da cuando los ingresos públicos netos son suficientes para, por lo menos, cubrir los intereses que la deuda pública genera. De no ser así, los intereses tendrían que ser capitalizados y se elevaría el monto del endeudamiento para el siguiente período, lo que a su vez generaría mayores intereses en el futuro. En una situación de esa naturaleza, si no se presentara un cambio en la estructura de los ingresos y de los gastos del gobierno, el endeudamiento crecería año con año hasta conducir al Estado a una situación de bancarrota, y se vería obligado a incumplir con sus obligaciones financieras.

Sin embargo, desde el punto de vista práctico, no sería factible construir la restricción presupuestaria porque esto requeriría literalmente todas las trayectorias futuras de gastos e ingresos del gobierno para calcular el déficit primario permanente. Pese a lo anterior se han desarrollado una serie de indicadores y modelos para abordar el problema. A continuación se presentan algunos de ellos.

2.3 Modelo Blanchard

Olivier Blanchard (1990) desarrolla un indicador que denominó de brecha primaria⁶ de corto plazo en donde proporciona el nivel del saldo primario⁷ permanente necesario para estabilizar la deuda en proporción al PIB en su nivel actual:

$$sp^* - sp = (n_t - r_t)d - sp$$

donde sp^* es el saldo primario permanente necesario para estabilizar la deuda, sp es el saldo primario existente, n_t es la tasa de crecimiento tendencial

⁶ Talvi, E y Végh C (2000). *La viabilidad de la política fiscal: Un marco básico, ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal? Nuevos indicadores de sostenibilidad*. Compilado por Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C. p.259

⁷ Saldo primario es la diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales sin el pago de intereses.

del PIB, r_t es la tasa de interés real tendencial, y d es la razón deuda/PIB. Si el saldo primario permanente es superior al saldo primario actual, la brecha primaria es positiva.

Eso significa que la política fiscal no es sostenible, ya que tiende a aumentar el nivel de la deuda en relación al PIB. En el caso contrario, donde el saldo primario permanente es inferior al saldo primario actual, la política fiscal tiende a disminuir el nivel de la deuda con respecto al PIB; por lo tanto una debilidad de este indicador es que se basa en una definición arbitraria de sostenibilidad: “estabilizar la razón de deuda a PIB”. En algunas circunstancias puede ser apropiado tener temporalmente un alto déficit y un alto nivel de deuda.⁸ Además, es poco práctico conocer el esfuerzo necesario para estabilizar la razón de deuda cuando ésta es ya muy alta y dejar a un país vulnerable a un choque. En estos casos, sería más conveniente examinar las formas o estrategias para reducir el nivel relativo de endeudamiento y sus implicaciones tanto fiscales como monetarias.

Otro indicador que desarrolló fue el **Indicador de gap tributario**,⁹ basado en la razón de ingresos tributarios permanentes a PIB necesario para estabilizar la razón de deuda.

$$t^* = g_t - (n_t - r_t)d_t$$

Donde g_t es la razón de gastos primarios a PIB

$$t_t - t^* = t_t + (n_t - r_t)d_t - g_t \quad \text{Indicador de gap tributario}$$

Este indicador es la diferencia entre una razón de deuda constante y la razón de impuestos observada. Un valor negativo de este indicador sugiere que los

⁸ Armendáriz (2006).

⁹ Rojas, S (2003, octubre). *Indicadores alternativos para evaluar la sostenibilidad de la Política Fiscal y mediciones del resultado primario estructural del Sector Público*. Banco Central de Costa Rica. Nota Técnica DIE-04-2003-NT, p.6.

impuestos actuales son muy bajos para estabilizar la razón de deuda, dadas las políticas actuales de gastos. Ambos indicadores, el de saldo primario y el de gap tributario vienen siendo lo mismo, lo único en que difieren es en el énfasis.

El primero enfatiza la reducción del déficit primario requerida para la sostenibilidad de la deuda y el segundo, indica el incremento de la carga tributaria requerido para sostener la razón de deuda, dadas las políticas actuales de gasto.

Otro indicador, continuación de los dos anteriores es **el Indicador de gap tributario de mediano plazo**,¹⁰ que está definido como la diferencia entre la razón de impuestos actual y aquella que es necesaria para estabilizar la razón de deuda, en los siguientes N años [suponiendo (r-n) constantes].

Así la carga tributaria estabilizadora de deuda estaría dada por:

$$t^* = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N (g_{t+i} - (n_{t+i} - r_{t+i})d_{t+i}) = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} - (n_t - r_t)d_t$$

$$t_t - t^* = t_t + (n_t - r_t)d_t - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N g_{t+i} \quad \text{Indicador de Gap Tributario de Mediano Plazo}$$

Estos indicadores son simples y de fácil interpretación, pero tienen la debilidad de estar basados en definiciones arbitrarias de sostenibilidad, es decir una razón constante de riqueza neta o deuda a PIB.

¹⁰ Rojas, S (2003, octubre). *Op. cit.*, p.7

2.4 Enfoque de Hakkio y Rush

La prueba sugerida por Hakkio y Rush (1991) parte de la restricción presupuestal que enfrenta el gobierno en cada momento. Los ingresos tributarios y la nueva emisión de deuda deben cubrir los pagos netos de intereses y el servicio de la deuda:¹¹

$$g_t + r_t d_{t-1} = \tau_t + d_t - d_{t-1} \quad (1)$$

Con g_t los gastos, τ_t los ingresos tributarios, d_t el stock de deuda pública y r_t la tasa de interés en el momento t . La interpretación de r_t depende de cómo se midan las variables. Si se expresan en términos reales, r_t será la tasa de interés real; si se miden como porcentajes del PIB, r_t será la tasa de interés real menos la tasa de crecimiento del PIB; y si se expresan en términos *per cápita*, r_t se interpreta como la tasa de interés real menos la tasa de crecimiento poblacional. Reordenando términos en (1) se obtiene:

$$g_t + (1 + r_t)d_{t-1} = \tau_t + d_t \quad (2)$$

Esta restricción presupuestal se cumple tanto en el momento t , como en los periodos siguientes, de tal forma que se puede integrar en el tiempo para establecer una Restricción Presupuestal Intertemporal (RPI). Suponiendo que la tasa de interés no es constante, aplicando el valor esperado a (2) y resolviendo recursivamente se obtiene:

$$d_t = \sum_{j=0}^{\infty} \delta_{t+j} (\tau_{t+j} - g_{t+j}) + \lim_{j \rightarrow \infty} \delta_{t+j} d_{t+j}$$

Con: (3)

¹¹ Talvi, E y Végh C (2000). *Op. cit.*, p.180.

$$\delta_{t+j} = \prod_{i=1}^j R_{t+i} \text{ y } R_{t+i} = (1 + r_{t+i})$$

Para que exista un equilibrio intertemporal en las finanzas públicas, es necesario incorporar una restricción que no permita el financiamiento continuo del déficit público con nueva deuda. Generalmente se acostumbra a imponer la condición, conocida como condición de transversalidad, de que el segundo término de (2) sea cero. Formalmente:

$$\lim_{j \rightarrow \infty} \delta_{t+j} d_{t+j} = 0 \quad (4)$$

Si se cumple la condición de transversalidad, la restricción presupuestal del gobierno se puede expresar como:

$$d_t = \sum_{j=0}^{\infty} \delta_{t+j} (\tau_{t+j} - g_{t+j}) \quad (5)$$

La expresión (5) refleja la necesidad de igualar el valor corriente de mercado del stock de deuda pública, con el valor presente descontado de los superávit fiscales actuales y futuros.

Hakkio y Rush demuestran que se supone que la tasa de interés real esperada es una variable estacionaria¹² con una media condicional igual a r (4) y (5) se pueden reescribir así:

$$(g_t + r_t d_{t-1}) - \tau_t = \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j+1} [\Delta \tau_{t+j} - \Delta(g_t + r_t d_{t-1}) + r \Delta d_{t+j-1}] \quad (6)$$

¹² Se dice que una serie es estacionaria, si el proceso estocástico está fijo en el tiempo, es decir se trata de modelar un proceso a través de una ecuación con coeficientes fijos que puedan estimarse a partir de datos pasados. En otras palabras, se lleva a cabo el supuesto de que las propiedades estocásticas del proceso estacionario son invariables con respecto al tiempo.

$$\lim_{j \rightarrow \infty} (1+r)^{-j+1} d_{t+j} = 0 \quad (7)$$

La restricción de solvencia (7) – condición de transversalidad- que garantiza el equilibrio intertemporal en las finanzas públicas exige que se cumpla la igualdad en el lado derecho de (6). Esta sólo puede cumplirse si las expresiones en primeras diferencias dentro del corchete fueran estacionarias, es decir si τ_t , $(g_t + r_t d_{t-1})$ y d_t son I(1).¹³ Si esto se cumple el lado izquierdo de (6) deberá ser también estacionario para que se cumpla la igualdad. En otras palabras, para que se cumpla la RPI, los ingresos y los gastos del gobierno deberán ser I(1) y estar cointegrados¹⁴, de tal forma que se cumpla la igualdad en (6). Tálvi y Végh (2000)

Para cada periodo anual t, el gobierno está sujeto a una restricción presupuestaria, que en términos reales viene dado por la expresión:

$$\Delta d_t = g_t + r_t d_{t-1} - \tau_t$$

Uno de los supuestos que se aplica es que el gobierno emite títulos de un solo periodo de maduración. Además se considera que el gobierno puede hacer uso de ingresos por señoraje.

Donde g_t representa los gastos públicos reales netos de intereses de la deuda; τ_t son los ingresos impositivos en términos reales; d_t es el stock de deuda pública en términos reales y, por último, r_t es el tipo de interés real.

¹³ Esta nomenclatura significa que las series son integradas de orden uno, en este caso se toma la primera diferencia y se obtiene un proceso estacionario.

¹⁴ Cointegración se refiere a una combinación lineal de variables no estacionarias. En otras palabras, cointegración ocurre siempre que la tendencia (estocástica) de una variable se puede expresar como una combinación lineal de las tendencias (estocásticas) de las otras variables. Para el caso de Engle y Granger (1987), cointegración puede existir sólo en el caso en que las variables estén integradas del mismo orden. Sin embargo, es posible encontrar relaciones de equilibrio entre grupos de variables que tienen órdenes de integración distintos y se denomina multicointegración Lee y Granger (1990). La falta de cointegración implica que no hay equilibrio de largo plazo entre las variables, de tal forma que pueden alejarse arbitrariamente una de otra.

La interpretación del tipo de interés en la expresión (1) depende de cómo se midan los gastos e ingresos públicos. Cuando estas variables se presentan en términos nominales, r_t es el tipo de interés nominal; cuando las variables son reales entonces r_t es el tipo de interés real; cuando son reales y son normalizadas por el PIB real, r_t es el tipo de interés real menos la tasa de crecimiento real del PIB, h_t ; por último, si las variables son reales y han sido normalizadas por la población total, r_t es el tipo de interés real menos la tasa de crecimiento de la población, n_t .

2.5 Indicador de Talvi y Végh

Otro indicador importante lo desarrollaron los autores Talvi y Végh en el año 2000, ellos definen el concepto de superávit primario permanente s_t^* como aquel balance constante en el tiempo, pero cuyo valor presente descontado será igual al de la trayectoria del superávit primario planeado, es decir:¹⁵

$$\sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_t^* \equiv \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} \quad (1)$$

Definido de esa manera, el superávit permanente puede factorizarse en el lado izquierdo de la ecuación (1). En el caso de una política fiscal sostenible, puede

sustituirse el lado derecho de (1) por la ecuación $d_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j}$.

Resolviendo para el superávit primario permanente se obtiene:

$$s_t^* = \left(\frac{r-g}{1+r} \right) d_{t-1} \quad (2)$$

¹⁵ Talvi, E y Végh C (2000). *Op. cit.*, p.125.

lo cual indica que, bajo una senda sostenible, el superávit primario permanente debe ser igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda inicial del gobierno. Además, puede demostrarse que, cuando se cumple la ecuación anterior, la deuda pública como proporción del producto se mantendrá constante.

Finalmente, Talvi y Végh (2000: 12) definen al indicador de viabilidad fiscal I_t^* de la siguiente forma:

$$I_t^* \equiv \left(\frac{r-g}{1+r} \right) d_{t-1} - s_t^* \quad (3)$$

I_t^* es la diferencia entre dos distintos balances primarios permanentes. El primer término de lado derecho de (3), dado por la ecuación (2), es igual al superávit primario permanente bajo condiciones de viabilidad fiscal. El segundo término es el superávit primario permanente que se planea ejecutar *ex ante*.

La intuición detrás del indicador de viabilidad definido por (3) es muy sencilla. Por un lado, si $I_t^* \leq 0$ entonces la política fiscal planeada a partir de t es sostenible en un sentido *ex ante*, puesto que el superávit primario permanente es mayor o igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda inicial. Específicamente, si $I_t^* = 0$ entonces vemos que el balance primario permanente es exactamente igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda pública inicial, tal y como lo establece la ecuación (2). Por otro lado, si $I_t^* > 0$, entonces la política fiscal planeada *ex ante* es insostenible. En este caso, el superávit primario permanente planeado es insuficiente para pagar el pago efectivo de intereses sobre la deuda pública y por tanto, viola la restricción presupuestal intertemporal del sector público.

Una de las ventajas de I_t^* es que muestra la diferencia necesaria para restablecer la viabilidad fiscal.

La dificultad para instrumentar el indicador I_t^* estriba en que depende del conocimiento del superávit primario permanente s_t^* que se planea incurrir *ex ante*. Este concepto captura toda la trayectoria futura de los balances primarios planeados, lo que suele ser muy difícil de conocer en la práctica.

Talvi y Végh sugieren el uso del balance macroajustado, que corresponde al superávit primario que prevalecería en “condiciones normales”. La motivación de este indicador es la gran volatilidad de las variables macroeconómicas en América Latina, que hace que el déficit en un momento dado pueda diferir mucho del que se daría en condiciones macroeconómicas normales.

Dichas condiciones normales varían de país a país, dependiendo de los factores que pudieran afectar la postura fiscal. El ajuste propuesto podría depender del estado del ciclo económico (en cuyo caso se obtendría el llamado balance primario estructural), del nivel permanente del consumo, del nivel del precio del petróleo o alguna otra variable. En cualquier caso, el superávit primario en determinado momento estaría oscilando alrededor del que prevalecería en “condiciones normales”.

La dificultad de este indicador es determinar cuáles exactamente son las condiciones “normales” para una economía. Los autores mencionados sugieren identificar dichas condiciones mediante un análisis minucioso realizado por expertos.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS EN MÉXICO.

3.1 Introducción

La importancia del análisis de la Sostenibilidad de la Política Fiscal radica en que por un lado, con una política expansiva puede ser sostenible a corto plazo; pero existe la posibilidad de que en el largo plazo el gobierno no pueda hacer frente a los pagos de su deuda acumulada (como se verá en el primer apartado de esta sección con las crisis de 1982 y 1994), con lo que se incurriría en grandes déficit presupuestarios. Por lo tanto una definición usual de sostenibilidad fiscal está basada en la necesidad de que un déficit público se pueda financiar.

En este sentido, un determinado régimen de política fiscal será sostenible si manteniéndose inalterado en sus parámetros fundamentales de manera permanente, satisface la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno.

El objetivo de este capítulo es llevar a cabo una revisión de la evolución de la deuda y explicar de manera detallada algunos aspectos económicos que intervinieron durante la crisis de deuda de 1986, la de 1995 y la actual.

Por otra parte, se lleva a cabo el análisis de sostenibilidad de la política fiscal para el caso de México, y se determina el tipo de sostenibilidad que existe fuerte, débil o no sostenible, con base en una metodología de pruebas de cointegración.

3.2 Evolución de la deuda del sector público presupuestario en México

La importancia del estudio de la deuda pública -externa e interna- y de analizar su evolución, radica en que por un lado su buen manejo puede constituir un instrumento de política económica eficaz para minimizar fluctuaciones en el presupuesto, esta menor fluctuación en teoría puede disminuir los cambios en las tasas impositivas. Por otro lado, el gobierno trata de minimizar el incremento sostenido del nivel de precios, así como también minimizar el costo financiero de la deuda. En este apartado se analizará las etapas más importantes relacionadas con crisis de la deuda desde 1980 hasta el año actual.

Para llevar a cabo el análisis de la deuda pública mexicana¹ es importante remontarse a mediados de los años setenta que fue el periodo cuando se hace evidente el aumento de la deuda, posteriormente se analizará la década de los años ochenta cuando México incurre en una gran deuda externa y con amenazas de repudio. A continuación se estudia a grandes rasgos la crisis de 1994 -1995, caracterizada por un proceso de renegociación de la deuda externa y la bursatilización de la deuda interna. Finalmente, la última etapa será a partir de 1995 hasta la fecha.

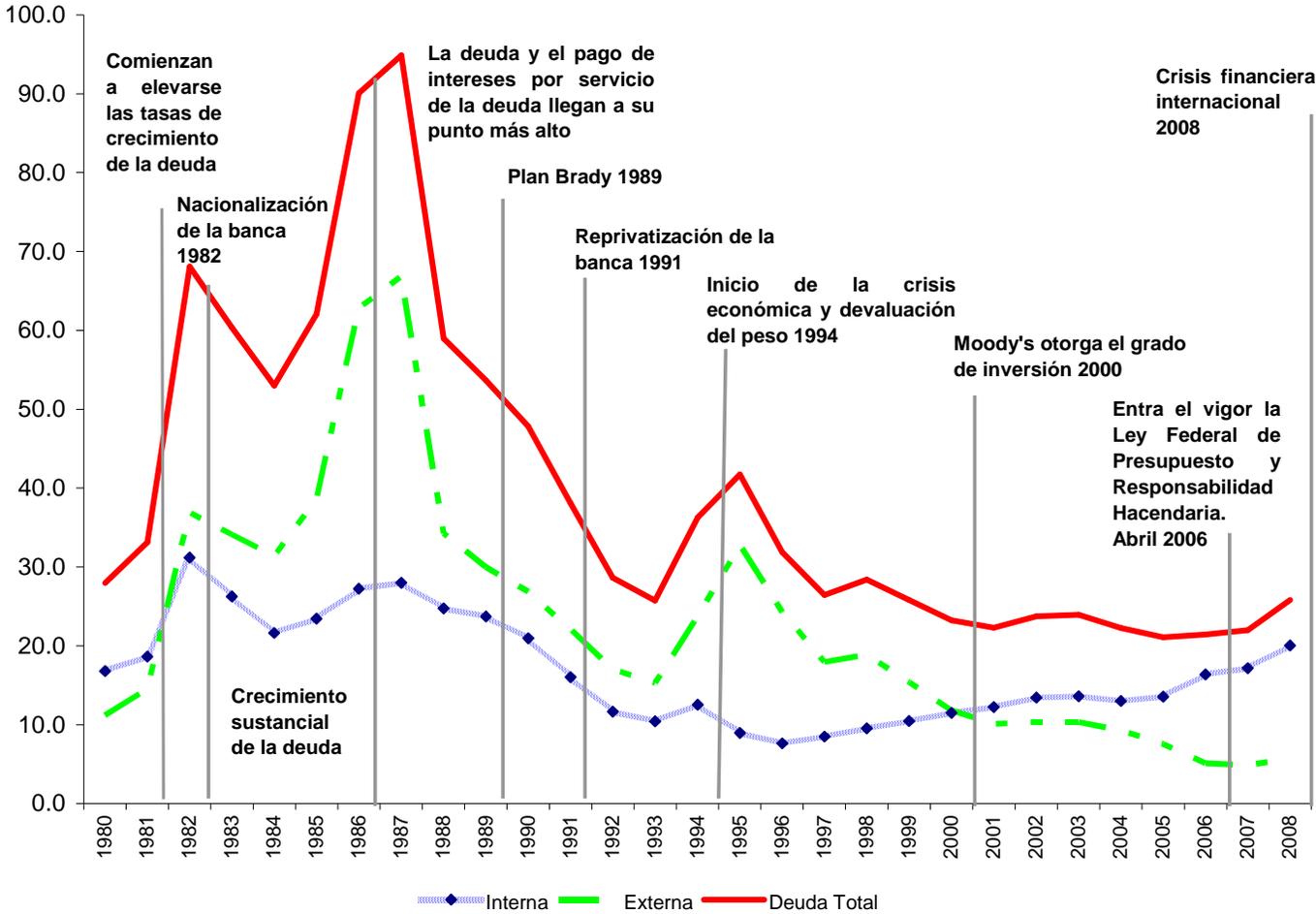
Durante el periodo 1982-1999, la participación de la deuda externa se situó por arriba de la deuda interna, al representar una tasa de crecimiento promedio anual de 33.6, mientras que para la interna fue de 32 por ciento. La deuda pública total como porcentaje del PIB adquiere su mayor participación durante los años de 1986-1987 cuando se alcanza un valor de 94.8 por ciento² (Ver grafica 12). Este

¹ En este análisis se considera la deuda del Sector Público Presupuestario que incluye la deuda del Gobierno Federal, la de los Organismos y empresas controladas y la de la Banca de Desarrollo.

² Estos datos se deben tomar con reserva debido a que los porcentajes del PIB de 2003 a 2008 corresponden a los obtenidos a precios corrientes de acuerdo al Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) utilizada en el cambio de año base 2003. Para fines de comparación, los porcentajes del PIB de 1980 a 2002 se calcularon con una serie reconstruida del PIB empleando las tasas de crecimiento del PIB nominal correspondiente a la clasificación

alto porcentaje constituyó un impedimento para el crecimiento económico debido al elevado costo financiero, por lo que para amortiguar este peso, el gobierno federal mantuvo un intenso proceso de renegociación de esta deuda durante estos años.

Gráfica 1: Evolución del Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1980-2008.
(Porcentaje del PIB)



derivada de la base 1993. En este sentido, los porcentajes de 1980 a 2002 son preliminares en tanto el INEGI no dé a conocer las series oficiales del PIB a precios corrientes para esos años con la clasificación SCIAN.

A principios de los años noventa y hasta antes del estallido de la crisis de diciembre de 1994, el porcentaje de deuda externa se reduce a un 20.3 por ciento como porcentaje del PIB, situación que en apariencia constituía menor riesgo, sin embargo se pone de manifiesto que el nivel de deuda no es el único elemento que explica una crisis, sino su estructura puede ser importante.

Derivado de la crisis de 1994-1995, la política de crédito público se ha encaminado durante la última década a revertir la tendencia de contratar deuda externa y de ser más prudente con la interna, lo anterior como consecuencia de los choques externos y en especial sobre los montos y perfiles de vencimientos para el caso de la interna. Así a partir del año 2000 hasta 2008 la deuda interna cobra mayor importancia al representar en promedio 14.6 por ciento, mientras la externa es de 8.4 por ciento ambas respecto al PIB.

3.2.1 La crisis de la deuda externa 1970-1988

Durante los años setenta el gobierno federal trató de mantener el crecimiento económico,³ a través de financiamiento externo. Esto provocó que el déficit del sector público aumentara como proporción del PIB, del 2.5 por ciento en 1971, al 9.6 por ciento en 1976, y al 16 por ciento en 1982.

Cabe mencionar que en buena parte del periodo 1970-1982, la economía mexicana se caracterizó por una gran capacidad para absorber recursos del exterior, dado que se tenían condiciones favorables para hacerlo. Esto se debió fundamentalmente a la bonanza petrolera ya que en 1973 tuvo lugar el primer choque petrolero, el precio del petróleo pasó de 2.6 dólares por barril en 1972 a 5.0 en 1973 y 13.6 en 1974.

El aumento tan elevado del precio del petróleo, provocó que los países de la OPEP generaran un enorme superávit en cuenta corriente, mientras que el déficit

³ Véase con más detalle en el capítulo primero de este documento.

corriente de los países en desarrollo sufrió una fuerte alza. Los países de la OPEP, por su tamaño no podían utilizar este excedente en sus propias economías, por consiguiente fue necesario llevar los fondos de los países petroleros a los países en desarrollo, a través de instituciones financieras que tomaran el riesgo de la operación.

La banca internacional fue la solución para tal problema, así por un lado, los bancos extranjeros comenzaron a recibir grandes depósitos de los países petroleros superavitarios y, por el otro, tuvieron la capacidad de asignar estos fondos entre los distintos países deficitarios tomando ellos el riesgo de la operación.

Este “reciclaje”, como así se denominó, ocurrió en medio de fuertes presiones inflacionarias, las cuales fueron más severas en los países en desarrollo. Esta inflación junto con el sistema de tipos de cambio móviles, provocó una variabilidad entre las tasas de interés, de ahí que los créditos se comenzaron a otorgar a tasa variable. Las implicaciones comenzaron a sentirse hasta principios de los años ochenta.⁴

Uno de los problemas de la crisis de la deuda, durante finales de los años setenta, fue que la banca privada internacional se encargó casi por completo de otorgar los préstamos a los países en desarrollo; sin embargo ésta no tenía suficiente capacidad de análisis para llevar a cabo una discriminación de buenos o malos deudores entre los países a los que prestaba, es decir no hubo racionamiento de crédito.⁵

Así entonces, con una flexibilidad del crédito externo, el gobierno mexicano se enfrentó a una inestabilidad debido a que se empezó a cotizar en tasa variable.

⁴ SHCP (1988), *Deuda externa pública mexicana*. Fondo de Cultura Económica, pp.26-28.

⁵ Hernández, F y Villagómez, A (2000, julio). *La estructura de la Deuda Pública en México: lecciones y perspectivas*. Centro de Investigación y Docencia Económicas, p. 10.

Por otra parte, al tener ingresos derivados del financiamiento externo, rápidamente se expandió en México la demanda, de manera que una decisión gubernamental fue aumentar el gasto de gobierno e incrementar la inversión sin afectar el consumo, así el déficit público, por su parte, pasó de 2.5% del PIB en 1971 al 4.9% en 1972, y a 9.9% en 1976. Existió un periodo de reducción que fue de 1977 a 1980, cuando este se situó en alrededor de 7 puntos porcentuales del Producto. Sin embargo, para 1981 esta tendencia a la baja se revirtió y el déficit del sector público llegó a 14.6 por ciento del PIB; mientras que para 1982 alcanzó 17.1 por ciento.⁶ (Ver cuadro 11).

Cuadro 1: Flujo de Fondos Financieros
(Como porcentaje del PIB)

CONCEPTO	1980	1981	1982
Sector Público			
Crédito a Instituciones Financieras	4.2	8.85	13.31
+ Crédito del Sector Privado	0.56	0.25	2.00
+ Deuda externa (neta)	2.25	7.6	2.62
+ Discrepancia estadística	-0.9	-2.12	-0.83
= Déficit del Sector Público Consolidado	6.11	14.59	17.1 ^{1/}

Fuente: Banco de México, *Informe Anual 1982*.

^{1/} Esta cifra puede diferir de la presentada en otras secciones, debido a los distintos tipos de cambio utilizados para evaluar las operaciones en moneda extranjera, básicamente las realizadas con el exterior.

La deuda externa durante los años setenta creció a un ritmo anual de 18 por ciento para llegar a un saldo de 4,262 millones en 1970. De 1971 a 1982, se incrementó a una tasa promedio anual de 26.3 por ciento, que la llevó a un saldo de 58,874 millones de dólares al 31 de diciembre de 1982.⁷ Entre 1973 y 1976, la deuda se expandió con gran rapidez; su tasa promedio de crecimiento fue del 40%. Como resultado, en tan sólo cuatro años el total de deuda pública externa aumentó más de dos veces.

⁶ Banco de México, *Informe Anual 1982*. p.119

⁷ *Ibíd.*, p.14

Es importante mencionar que la crisis de la deuda de 1976, se resolvió gracias a una conducta colectiva de los bancos acreedores a favor de México, razón por la que fue considerada como una crisis de confianza, la que se solucionó con la aplicación de un programa de estabilización.⁸

Debido a ello, durante 1977 y 1980, el incremento de la deuda fue relativamente moderada, pero la deuda del sector privado -empresas y bancos- creció durante estos años más rápidamente. Así, la deuda de las empresas privadas pasó de 5,000 millones de dólares (mdd) en 1977 a 11,800 en 1980 y la de la banca privada que era de 1,800 millones de dólares en 1977 aumentó a 5,100 en 1980. En 1980, más del 60% correspondió a endeudamiento del sector privado, mientras la deuda pública a exportaciones fue del 26%, la tasa de la deuda externa fue en ese mismo año del 36 por ciento.⁹

A lo largo de los años ochenta, se habla de una “petrolización”, tanto de finanzas públicas como en la cuenta corriente de la balanza, esto claramente se explica, con el incremento de las reservas probadas de finales de los años setenta, que propició un acelerado crecimiento de las exportaciones petroleras, como lo menciona Silva-Herzog (2009) “Fueron años de euforia colectiva, de auge. Fueron años –se decía- en que era necesario aprender a “administrar la abundancia” incluso analizar la posibilidad de convertirnos en un país exportador de capitales”.

⁸ El programa de ajuste aplicado en 1977, se preveía disminuir sustancialmente la contratación neta de la deuda externa. Esto se logró en el plazo inmediato, ya que de 1977 a 1980 la deuda aumentó en promedio 14.1 por ciento. Sin embargo, en 1981 se dio el mayor aumento: 57 por ciento. Otra de las medidas que incluyó este programa de ajuste fue hacer más flexibles los niveles y la estructura de las tasas de interés pasivas pagadas sobre instrumentos ofrecidos al público. Con esto último se consiguió promover el ahorro financiero, pues fue posible adecuar los rendimientos sobre distintos valores a las condiciones de los mercados de dinero y capitales, tanto internos como externos. Otro de los cambios fue la liquidación de los viejos bonos financieros e hipotecarios, y la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que junto con otros instrumentos desarrollaron el mercado de dinero. Banco de México, *Informe Anual 1982*. p.16

⁹ SHCP (1988), *Op, cit.*, p. 113

Este optimismo que se tuvo en 1981 por aumentos en las exportaciones y en el gasto público, poco a poco se fue mermando, a consecuencia de aumentos en las tasas de interés¹⁰ en el mercado externo; lo que implicaba que el pago de intereses (costo financiero) iba a aumentar considerablemente. Por tanto, uno de los problemas que se enfrentó respecto a la deuda, fue que la mayor parte de ésta se contrató a tasa variable. En segundo lugar, el dólar comenzó a apreciarse, lo que provocó un aumento del costo real de las importaciones precisamente en el momento en que éstas habían llegado a un nivel muy alto.

Pero, el mercado petrolero comenzó a debilitarse, y por un lado, la economía interna ya presentaba desequilibrios importantes, y por el otro, en el mercado internacional se estaba generando un “choque externo”. Desde mediados de ese año, comenzó el deterioro del mercado petrolero, pues en los últimos días de mayo el precio del petróleo comenzó a bajar, lo que ocasionó la reducción de los precios de venta al exterior. Ante este escenario el país “no bajó el precio del petróleo y perdió clientes internacionales. Tampoco ajustó su nivel de gasto público, que iba generando un sensible déficit fiscal”.¹¹ La reacción del sector privado fue de pánico y en consecuencia se inició casi de inmediato una fuga de capitales.

Como consecuencia de todo lo anterior, la deuda pública externa creció para 1981 en 19,148 millones de dólares, a una tasa del 56 por ciento.¹²

La racionalidad del Gobierno era que se preveía un rápido repunte de los precios del petróleo, y que la salida de capitales se debía a la transición política por la que atravesaba el país.

¹⁰ La tasa de interés se eleva a niveles sin precedente (en Estados Unidos llegó a 20% en términos nominales). Silva-Herzog J. (2009, enero). La crisis de ayer... la crisis de hoy. *El país*, 214, 18.

¹¹ Reyes, H y Suárez, D. (2009). *La crisis: testimonios y perspectivas*. *Este país*, 214, 5.

¹² SHCP (1988), *Op, cit.*, p.267

Pero, la realidad fue que al aumentar la deuda externa, el país se volvió más sensible ante los choques externos que se presentaron, la razón de esta aseveración radica en que 9,263 millones de dólares del total de los créditos prestados por la banca internacional a México eran de corto plazo, y el resto 9,855 eran de largo plazo.¹³

“El año de 1982 fue terrible. El 17 de febrero de 1982 el peso se devaluó alrededor de 30%”. Unas semanas después se autoriza un alza salarial de 10, 20 y 30%, según el nivel del salario”,¹⁴ que pretende nulificar el efecto de la propia devaluación.

Con el propósito de refinanciar la gran deuda a corto plazo que se había contratado en 1981, el Gobierno desarrolló durante el primer semestre de 1982 una intensa contratación de más financiamiento externo. Cuatro son las operaciones que destacan: la primera contratada por Banrural por 400 millones de dólares; la segunda por Pemex por la cantidad de 2,000 mdd; la tercera por Nafinsa por un monto de 1,200 mdd y, la cuarta operación por 2,500 mdd otorgados al Gobierno Federal.¹⁵

En los meses siguientes, la mayoría de los bancos extranjeros se rehusaron a otorgar nuevos créditos y, también, se inició un proceso de cancelación de líneas de crédito ya concedidas.

Ante tal escenario, el Gobierno Federal tuvo que recurrir a la ayuda del FMI.¹⁶

Derivado de lo anterior, las reservas internacionales del país comenzaron a disminuir con rapidez, por lo que comenzó un deterioro de la economía mexicana,

¹³ SHCP (1988), *Op, cit.*, p. 202.

¹⁴ Silva-Herzog J.(2009), *Op, cit.*, p.19.

¹⁵ SHCP (1988). *Op, cit.*, p. 39.

¹⁶ El Convenio de Facilidad Ampliada que se llevó a cabo entre México y el FMI se explica con mayor detalle en el capítulo primero.

esto se vio reflejado en una deficiente oferta de divisas, un déficit público que excedía por mucho lo programado, un déficit en cuenta corriente que rebasaba en forma considerable las posibilidades reales de financiamiento, un endeudamiento externo muy alto y una aguda crisis de confianza que se manifestaba en creciente fuga de capital; el ritmo de la inflación comenzó a dispararse muy por encima de cualquier pronóstico elaborado hasta esa fecha.¹⁷

El 6 de agosto se anunció la imposición de un sistema de control de cambios de divisas de naturaleza “dual”.¹⁸

El 17 de agosto, el Secretario de Hacienda Jesús Silva-Herzog, anunció la intención del Gobierno de “reestructurar”, en forma voluntaria la deuda externa pública y privada del país. Tres días después, en Nueva York se reunió con representantes de la banca acreedora, para solicitar que al país se le otorgara una suspensión de pagos por noventa días por concepto del pago del principal de la deuda externa, asimismo se mencionó que el gobierno seguiría pagando los intereses de la deuda vencida.¹⁹

Por otra parte, el primero de septiembre de 1982, el Presidente de la República José López Portillo promulgó dos decretos: el primero instituía un sistema de control de cambios, por el cual se prohibía “el comercio internacional de divisas extranjeras”, con excepción de las operaciones que estuvieran autorizadas, lo que se buscaba era disminuir la influencia del mercado en la determinación de éste

¹⁷ SHCP (1988). *Op. cit.*, p. 40

¹⁸ El tipo de cambio dual consistió en tener un tipo de cambio preferencial y otro de aplicación general, el primero se fijó en 49.13 pesos por dólar y se aplicaría a la importación de bienes prioritarios, como alimentos, y algunos insumos y bienes de capital requeridos para la actividad productiva. También se venderían al tipo preferencial los dólares destinados al pago de los intereses de la deuda externa pública y privada y de las obligaciones del sistema bancario mexicano con el exterior. El tipo de cambio general por otra parte, se determinaría por el libre juego de la oferta y demanda de divisas. Banco de México (1982). *Op. cit.*, pág. 25

¹⁹ Entre el 20 de agosto de 1982 a diciembre de ese año, México acumuló un retraso de 8 mil millones de dólares en pagos del principal de la deuda del sector público, y la administración del Presidente De la Madrid comenzaría con otros 14 mil millones que se acumularían en los tres años siguientes. Aspe (1993). *Op. cit.*, pág. 118

precio y de las transacciones asociadas. El segundo decreto declaraba la nacionalización de la banca privada y de sus propiedades.

Algunas de las consecuencias casi inmediatas fueron las siguientes:

- a) Al nacionalizarse la banca privada su deuda externa se convirtió en pública. Por tal motivo, el monto de la deuda pública externa se incrementó en 8,000 millones de dólares, es decir, aumentó en un 13.6 por ciento.

- b) Al sujetar a control todas las transacciones internacionales de divisas se obligó al Gobierno, a intervenir en el pago del servicio de la deuda externa de las empresas privadas no financieras, la deuda de estas empresas ascendía a 18,000 millones de dólares.

Aunado a lo anterior, para 1983 se vencían cerca de 10 mil millones de dólares, equivalentes a poco más del 20 por ciento del PIB de dicho año (ver cuadro 12).

Por ello se buscó renegociar parte de la deuda externa, que se desembocó en el denominado Plan Baker, el cual en un principio dio resultados positivos. Sin embargo, el país enfrentó dos problemas importantes: en 1985 un terremoto que devastó a la ciudad de México y en 1986²⁰ los precios del petróleo cayeron en un cincuenta por ciento, lo que dificultó aún más el pago del servicio de la deuda, y como se mencionó anteriormente el país no tenía acceso al crédito externo.

Ello incrementó el deterioro de las expectativas económicas del público, por lo que el gobierno mexicano puso en marcha un programa heterodoxo en 1987 para reestablecerla.²¹

²⁰ Durante este año se llevó a cabo otra renegociación que consistía en introducir al país “dinero fresco” por 14 mil millones de dólares, asimismo se reestructuró el saldo de la deuda pendiente de pago con los bancos comerciales y el Club de París.

²¹ En marzo de ese año, mediante un convenio con los bancos acreedores (llamado Convenio de Reestructuración Multianual), se recalendarizaron pagos de amortización por 43,700 millones de dólares del principal a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de siete años. Esta cifra incluía la deuda total a mediano plazo con los bancos comerciales a fines de 1982 y los 8,600

Cuadro 2: Deuda externa del Sector Público
(Millones de dólares)

Año	Total	Corto plazo	Largo plazo
1982	58,874.2	9,325.5	49,548.7
1983	62,556.2	9,777.5	52,778.7
1984	69,377.9	383.5	68,994.4
1985	72,080.1	454.1	71,626.0
1986	75,350.9	1,394.1	73,956.8
1987	81,406.8	560.9	80,845.9
1988	81,003.2	779.9	80,223.3
1989	76,059.0	624.5	75,434.5
1990	77,770.3	1,156.0	76,614.3
1991	79,987.8	1,727.3	78,260.5
1992	75,755.2	3,466.4	72,288.8
1993	78,747.4	4,246.0	74,501.4
1994	85,435.8	6,353.5	79,082.3
1995	100,933.7	7,196.3	93,737.4
1996	98,284.5	4,991.0	93,293.5
1997	88,321.2	4,060.5	84,260.7
1998	92,294.5	4,397.5	87,897.0
1999	92,289.5	4,292.7	87,996.8
2000	84,600.2	4,296.1	80,304.1
2001	80,339.2	3,683.7	76,655.5
2002	78,818.1	2,789.5	76,028.6
2003	79,023.5	1,687.8	77,335.7
2004	79,225.8	2,076.7	77,149.1
2005	71,674.5	785.8	70,888.7
2006	71,674.5	785.8	70,888.7
2007	55,354.9	919.9	54,435.0
2008	56,939.2	1,275.3	55,663.9

Fuente: Elaboración propia con información de las Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas y Deuda Pública de la SHCP.

Este programa, entre otros objetivos, buscó corregir las finanzas públicas, al mismo tiempo, atacar la excesiva transferencia neta de recursos del exterior, así como también, estaba vinculado con el monto y el perfil de vencimientos de la deuda que se tuvieran que efectuar. (Ver cuadro 12).

Así, el 26 de mayo 1989 se suscribió un convenio con el Fondo Monetario Internacional en donde se llevó a cabo una importante renegociación de la deuda,

millones de dólares adicionales recibidos en préstamos en 1983 y 1984. Aspe (1993). *Op. cit.*, pág. 119.

en el marco del Plan Brady;²² siendo su objetivo la reducción, se presentó a los acreedores bancarios una propuesta para intercambiar, con descuento y mediante subasta, su cartera de deuda por bonos nuevos. Dicha acción se logra en 1990 cuando se firma un acuerdo de la reducción de la deuda externa con la banca comercial. El monto renegociado ascendió a los 48,231 millones de dólares, de los que se descontaron 7,190 millones del principal, y las transferencias del exterior se redujeron en promedio 4,071 millones al año entre 1990 y 1994.²³

Finalmente, la evolución de la deuda en este periodo obedece primero a factores de respuesta al agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, segundo a una excesiva petrolización de la economía, y tercero al poco reconocimiento a tiempo de las autoridades mexicanas sobre los desequilibrios fundamentales que se presentaban a finales de los años setenta como fueron: un déficit presupuestal creciente, una sobrevaluación del tipo de cambio y a un excesivo endeudamiento externo.

²² El **Plan Brady** fue una estrategia adoptada a finales de la década de los ochenta (1989) para reestructurar la deuda contraída por varios países en desarrollo con bancos comerciales, la cual se basó en operaciones de reducción de pagos por amortización de la deuda y por el servicio de la deuda, efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado. La idea principal se basó en que derivado del gran endeudamiento de los países en desarrollo, no había inversión, por lo que propuesta planteada consistía en extender los plazos otorgando periodos de gracia, para que así estos países generaran cierto nivel de inversión productiva y posteriormente se incrementara la capacidad de pago.

Las operaciones consistieron en combinar recompras descontadas con la emisión por parte del país de los denominados “bonos Brady” a cambio de los títulos de crédito en manos de los bancos.

Dichas operaciones complementaban las medidas adoptadas por los países para restablecer la viabilidad de la [balanza de pagos](#) en el marco de los programas de [ajuste estructural](#) a mediano plazo respaldados por el [Fondo Monetario Internacional](#) y otros [acreedores multilaterales](#) y por [acreedores bilaterales](#) oficiales. El esquema consistiría en recompra de deuda bajo las siguientes modalidades: 1) Emisión de bonos a la par 2) Emisión de bonos bajo la par (o discount) 3) Cash Payment (aplicando un factor de descuento). Ver Aspe, P (1993) y Clavijo, F (2000).

²³ Aspe, P (1993). *Op. cit.*, pp124-126.

3.2.2 La crisis y la deuda de 1994 -1995

Durante la “década perdida” como se le denomina a la de los años ochenta, la economía mexicana sufrió los estragos de grandes déficit públicos y de balanza comercial; alta inflación; devaluaciones, deuda explosiva y en general, un estancamiento económico. Sin embargo, pocos años después la pesadilla comienza nuevamente, por lo que a finales de 1994 y principios de 1995, México se enfrenta nuevamente a una crisis de pago de deuda. Esta vez, la deuda provenía de endeudamiento interno por medio de bonos indizados al dólar estadounidense.

Existen varias hipótesis²⁴ en torno al origen de ésta, algunas de ellas sostienen que la crisis de 1994 se gestó desde la estatización de la banca en septiembre de 1982, que se debió a la falta de transparencia y ausencia de un sistema contable que permitiera una adecuada regulación y supervisión por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Banco de México (Banxico).

De acuerdo con estimaciones del Banco de México²⁵ se calcula que durante el periodo de 1988 -1994 el valor acumulado de la inversión fija bruta en México, medida en dólares, fue de 392 mil millones de dólares. Esta se financió con ahorro interno por alrededor de 292 mil millones y con ahorro externo (el déficit acumulado de la cuenta corriente) por aproximadamente 107 mil millones.

Dada una depreciación estimada del acervo de capital cercana a 200 mil millones de dólares, el Banco de México calculaba que la inversión neta acumulada durante el período mencionado se situaba en casi 193 mil millones. Por tal motivo, dice el informe, se observa que en los últimos años se presentó una importante

²⁴ Véase con más detalle en: Gil, F y Carstens, A (1996), quienes explican de manera más detallada los orígenes de la crisis de 1994.

²⁵ Banco de México, *Informe Anual 1994*. p. 51.

acumulación de capital en México, derivado del ahorro externo, y por las perspectivas favorables que presentaba la economía mexicana como fueron: inflación de un dígito, rápido crecimiento de la productividad, aumento de las exportaciones e implementación del Tratado de Libre Comercio que implicaba menores aranceles de nuestras exportaciones y tasas de interés bajas que dieron un impulso adicional a la entrada de capitales. Así, de 1991 a 1993 esas entradas de capital a México alcanzaron un promedio anual de casi 8% del PIB.

Se consideró que las entradas de capital coincidieron con un fortalecimiento de las finanzas públicas y una fuerte demanda de crédito. De esta manera, se produjo un rápido crecimiento del crédito bancario al sector privado. De 1988 a 1994, el crédito bancario al sector privado medido como proporción del PIB se cuadruplicó.²⁶

Al mismo tiempo, se consideró que la expansión de la demanda impulsada por una amplia disponibilidad de financiamiento, condujo a un fuerte aumento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. En consecuencia, para 1994 ese déficit representaba ya el 7% con respecto al PIB (entre 1982 y 1990, la proporción había fluctuado en torno a 2 y 3%).

El año de 1994 fue para México particularmente difícil, el país se enfrentó con todo tipo de problemas: políticos, sociales y económicos:

Se inició -el 1º de enero- con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), que abrió perspectivas de crecimiento a la economía nacional. En ese mismo día, se da el levantamiento armado del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), que declara la guerra al Gobierno de la República.

²⁶ *Íbidem.*

Para febrero de 1994 las tasas de interés en los Estados Unidos empezaron a elevarse lo que provocó una rápida depreciación de la moneda nacional dentro de la banda de flotación,²⁷ lo que condujo a que algunos inversionistas se desistieran de continuar canalizando recursos a México.

Gran parte de los extranjeros que invertían recursos en el país lo hacían a través de la adquisición de acciones de sociedades de inversión abiertas, éstas sociedades a su vez invertían en valores gubernamentales como la adquisición de bonos Brady a la par, cuyo precio dependía de manera fundamental de la tasa de los bonos de muy largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos. Pero, al aumentar abruptamente dicha tasa a partir de febrero de 1994, el precio de los bonos a la par se desplomó en cerca de 15 por ciento tan sólo en el curso de ese mes. Esto causó que también cayeran súbitamente los precios de las acciones de las sociedades de inversión abiertas especializadas en títulos mexicanos, lo cual generó intranquilidad entre los accionistas, algunos de los cuales exigieron la liquidación de sus inversiones. Por lo que, las sociedades empezaron a vender sus activos más líquidos, los cuales resultaron ser Cetes a diferentes plazos.

Otro de los acontecimientos de orden político que impactó de forma negativa a la economía mexicana fue el asesinato de Luis Donaldo Colosio candidato a la presidencia, el 23 de marzo, lo que ocasionó que la reserva internacional del Banco de México, que el día del asesinato era de 28,321 millones de dólares, cayó casi 11,000 millones en los treinta días posteriores al crimen. Del mismo modo, la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) se elevó de 10.93 a 21.125 por ciento. Otro asesinato ocurrió el 28 de septiembre de ese mismo año, el de José

²⁷ Sobre el régimen de flotación es importante mencionar que se adoptó desde el 10 de noviembre de 1991 y se mantuvo casi vigente hasta finales de 1994. El esquema consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. Al efecto, se decidió inicialmente que el piso de la banda quedara fijo al nivel de 3.0512 nuevos pesos por dólar -tipo de cambio al cual el Banco de México estaba dispuesto entonces a comprar divisas-, mientras que al techo de la banda se le dio un ascenso diario llamado comúnmente "desliz", de .0002 nuevos pesos por dólar. A partir del 20 de octubre de 1992 el límite superior de la banda de flotación del tipo de cambio se comenzó a deslizar a razón de .0004 nuevos pesos por día, mientras que el límite inferior permaneció inalterado al nivel de 3.0512 nuevos pesos por dólar. *Ibid.*, p. 53

Francisco Ruiz Massieu quien fuera Secretario General del Partido Revolucionario Institucional (PRI) y ex gobernador de Guerrero.

Durante los meses que van de junio a octubre no se registraron salidas importantes de capital. Pero en noviembre se aceleraron las fugas. *“De improviso el lunes 14 salieron casi 500 millones de dólares, el miércoles 300 y el jueves 705. El viernes 18 de noviembre se registró una de las más elevadas salidas de dinero en el año: 1,657 millones de dólares”*.²⁸ Tan sólo en esa semana salieron del país más de 3 mil 160 millones de dólares.

El 1º de diciembre de 1994 Ernesto Zedillo asume la Presidencia de la República. Para el 19 de diciembre de ese año, el EZLN declaró que había tomado las cabeceras de 38 municipios en Chiapas, lo que ocasionó un gran nerviosismo y gran volatilidad en los mercados internacionales y ante la percepción de algunos inversionistas sobre la dificultad de que en ese contexto se pudiese financiar el déficit de la cuenta corriente previsto para 1995, se produjo un ataque especulativo en contra de la moneda nacional llevando a las reservas internacionales a 10,457 millones de dólares al cierre de esa jornada.

Ese mismo día por la noche, la Comisión de Cambios acordó abandonar el régimen de cambio vigente hasta ese momento y optar por un régimen de flotación. Sin embargo, por separado, a los empresarios, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Jaime Serra Puche, les comunicó que la banda cambiaria no se abriría de un solo golpe. Los empresarios utilizaron esa información para “cubrir sus deudas en dólares”. Aquéllos dirigentes empresariales supieron en ese momento que el gobierno estaba dispuesto a devaluar más allá de lo permitido por la banda.²⁹

²⁸ Salinas de Gortari, C. *Un paso difícil a la modernidad*. Plaza y Janes, Edres. pp. 1110 - 1111.

²⁹ Tello, C (2007). *Estado y desarrollo económico*. Universidad Nacional Autónoma de México. México. p. 651

El martes 20 en la mañana, se anunció que se había acordado abrir la banda de flotación en 15%. Ese día el peso cotizó hasta el nuevo techo de la banda, por lo tanto se dio una devaluación del 15%. El miércoles, el gobierno mantuvo el acuerdo de devaluar un 15%. Quienes quisieron comprar dólares a la nueva paridad lo pudieron hacer sin restricciones. Pero quienes disponían de información privilegiada sobre la disposición gubernamental de modificar el régimen cambiario y pasar a la libre flotación aprovecharon la circunstancia y en unas cuantas horas cambiaron pesos por dólares.³⁰ Entre el 20 y el 21 de diciembre de 1994 unos cuantos mexicanos vaciaron 4,633 millones de dólares de las reservas internacionales. A esto se le conoció como “el error de diciembre”.

Después, los inversionistas extranjeros que habían comprado Tesobonos,³¹ al ver las salidas de capitales mexicanos, la devaluación de la moneda en diciembre y la crisis bancaria que se avecinaba, perdieron confianza en la solidez de la economía mexicana y buscaron salirse del mercado. Ellos querían dólares, pues dólares habían introducido. El Banco de México, no contaba con suficientes divisas. Para 1995, se logró formar un paquete de rescate financiero mediante el apoyo de organismos financieros internacionales, el gobierno de los Estados Unidos, el Banco de Canadá y el Banco de Pagos Internacionales por poco más de 50,000 millones de dólares (sólo se desembolsaron 42 mil). Esto elevó la deuda externa mexicana.

Al respecto debe considerarse que a diferencia de la década de 1980, el nivel de deuda del país con respecto al PIB era menor a 30% contra 80% prevaeciente en

³⁰ *Ibíd.*, p. 652

³¹ Para defender el régimen cambiario en vigor, y a fin de evitar mayores problemas a deudores y a intermediarios financieros a partir de abril de 1994 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México hicieron posible la sustitución de valores gubernamentales denominados en pesos (Cetes, Bondes y Ajustabonos) por Tesobonos -instrumento cuyo valor en dólares no se veía afectado por las variaciones del tipo de cambio. Así, la emisión de Tesobonos se llevó a cabo con el objeto de disminuir las presiones sobre el mercado cambiario. Dada la creciente percepción que se fue difundiendo entre los inversionistas sobre la existencia de mayores riesgos cambiarios, aumentó la demanda de Tesobonos en sustitución de los instrumentos denominados en moneda nacional. Banco de México (1994), *Op, cit.*, p. 68

el periodo 1983-1987. Con todo lo anterior, se observa que el gobierno mexicano no podía cumplir cabalmente con el pago de la deuda, ya que cerca del 30% de los bonos en circulación se vencían en un plazo menor a los 90 días. La situación anterior evidenció que los problemas de deuda no solamente se debían a niveles altos de endeudamiento como proporción del ingreso, sino a su estructura y manejo.

Es menester decir que el manejo de la deuda a lo largo de los años, se ha enfocado en minimizar el costo del servicio de la deuda, así mientras “el gobierno tiene necesidad de refinanciar la deuda frecuentemente (es decir si coloca una proporción considerable del total de la deuda en instrumentos de corto plazo), las finanzas públicas se encuentran más vulnerables a los choques exógenos, por lo que los agentes demandan una mayor prima de riesgos, que repercute directamente en el nivel de la tasa de interés”.³²

Durante 1995 se liquidó la deuda de corto plazo denominada en moneda extranjera (Tesobonos) por un total cercano a 29,000 millones de dólares (99.1 por ciento del saldo que existía en diciembre de 1994), de los cuales aproximadamente dos terceras partes se amortizaron en dólares. Los recursos con los que se efectuaron estos últimos pagos provinieron del Paquete Financiero mencionado anteriormente³³. De dicho paquete se utilizaron únicamente 27,159 millones de dólares en 1995, mediante créditos a mediano y largo plazo.

En este sentido, se visualiza que el gobierno mexicano no logró alcanzar un perfil balanceado de madurez de la deuda que le hubiera permitido evitar la concentración en los vencimientos de la misma; y, aunque trató de desarrollar instrumentos indizados al tipo de cambio (Tesobonos), con “la idea de dar señales al mercado de que el gobierno federal tenía un compromiso de política económica

³² Hernández, F (2003). *La economía de la deuda*. Fondo de Cultura Económica. México. p.137.

³³ Banco de México, *Informe Anual 1995*. p.14.

estable, al grado de estar dispuesto a absorber el riesgo de que la variable subyacente variara abruptamente” Shiller (1993), no se logró tal propósito.

Al respecto, Calvo (1999), se refiere al siguiente caso como la trampa del repudio de los bonos, es decir: “Si se asume que existe un acervo positivo de bonos de corto plazo indizado al tipo de cambio. En un escenario bueno, los inversionistas están dispuestos a refinanciar dichos bonos y no hay efecto negativo sobre el producto. En un escenario malo, los bonos no podrán refinanciarse y el gobierno se verá forzado a efectuar un ajuste fiscal fuerte, que resulta en una pérdida importante del producto”. Para el caso de México, sucedió el escenario malo, así cuando el gobierno incrementó la proporción de deuda indizada al tipo de cambio –dólar- Tesobonos, disminuyendo la de los bonos con tasa nominal en pesos mexicanos (Cetes), implícitamente asumió mayor riesgo cambiario, por lo que implicó mayores riesgos para la sociedad (por ejemplo, mayores probabilidades de elevar impuestos para balancear el presupuesto, como de hecho sucedió en México a inicios de 1995 cuando el IVA se elevó de 10 a 15%.

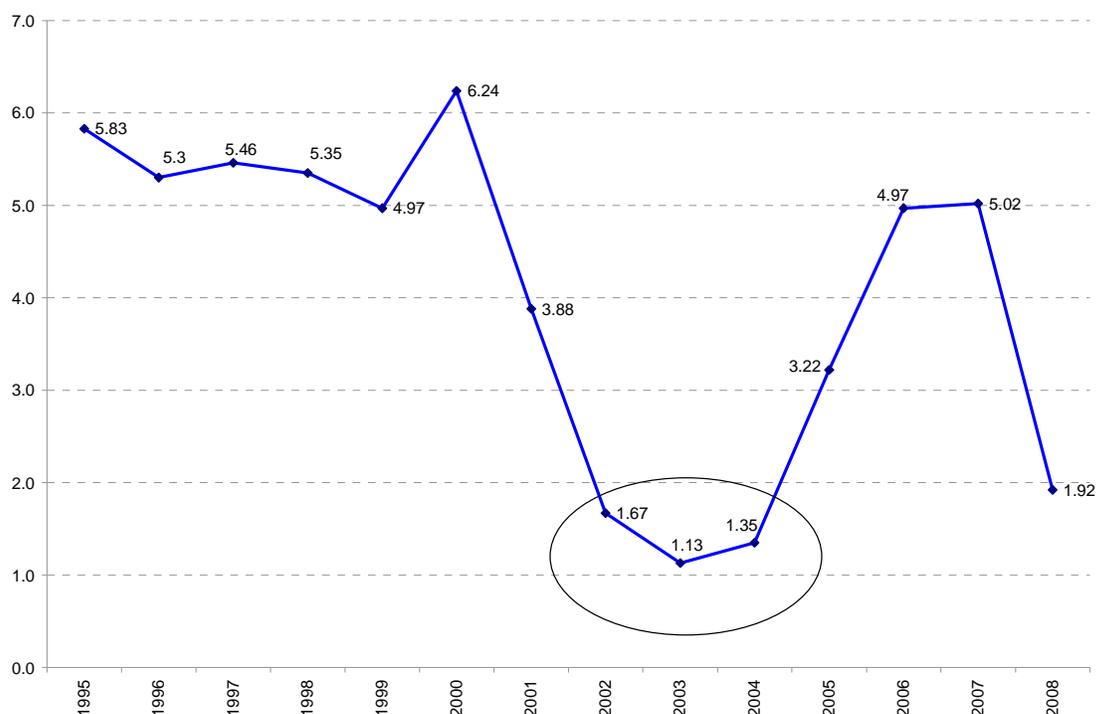
3.2.3 La crisis y la deuda de 2008

Tras haber transcurrido 14 años, desde la pasada crisis financiera, el ciclo económico negativo vuelve pero ahora con mayor intensidad.

Estados Unidos de Norteamérica, como actor principal, revela la fragilidad como Nación y en realidad todo el sistema económico basado en el capitalismo, pues desde principios del año 2000, la situación macroeconómica en Estados Unidos se caracterizó por un déficit elevado en la cuenta corriente. Como proporción del PIB, ese déficit llegó a 6% en 2006. Un entorno internacional de tasas de interés reducidas y abundante liquidez permitió que dichos déficit se financiaran fácilmente con entradas masivas de capital. Lo anterior, alimentó una bonanza del crédito.

Al respecto, el Banco de la Reserva Federal disminuyó su objetivo de tasas de los fondos federales de 6 por ciento que se tenía en 2000 a 1% para 2003, manteniéndolas así por un año (ver gráfica 13). “La justificación fue la recesión de 2001 provocada por el estallido de la burbuja de las empresas “.com”, los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 y, más importante aún, el riesgo de deflación por la inclusión al comercio mundial de países con bajos costos de producción”.³⁴

Gráfica 2: Tasas de interés nominales de Estados Unidos de Norteamérica
(Cifras en porcentajes)



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System

Adicional a lo anterior, la combinación de tasas de interés reales tan bajas y la excesiva fragmentación en su regulación y supervisión de las instituciones financieras en Estados Unidos, provocó que el apalancamiento de los bancos se disparara. Además, no se consideraron de manera conciente los riesgos implícitos

³⁴ Aspe, P (2009, febrero). Los orígenes de la crisis. El país, 215, 8.

en los activos subyacentes de los productos estructurados en los que estaban invirtiendo, así como el cuidado en las operaciones crediticias. Sus sistemas de control de riesgos mostraron debilidades importantes y no existía transparencia suficiente respecto a su exposición a productos financieros de alto riesgo.

Por tanto, “en 2005 se alcanzó el pico en el otorgamiento de hipotecas y en la tasa de crecimiento del precio de las casas”,³⁵ dado el entorno de tasas de interés muy bajas contraer créditos hipotecarios para la población estadounidense en general resultaba muy atractivo toda vez que se adquirían sin enganches y con facilidades.

“Inversionistas privados y firmas financieras compraron una enorme cantidad de emisiones de activos respaldados por hipotecas (*Mortgage Backed Securities, MBS*), proceso que se aceleró con la desregulación de 2004 que permitió a los bancos de inversión aumentar su apalancamiento”.³⁶

Como consecuencia de lo anterior, el detonador de la crisis fue el desplome en los Estados Unidos de los precios de los bienes raíces. Conforme se incrementaban los incumplimientos de pagos en el mercado de las hipotecas de baja calidad (subprime), afloraron grandes dudas respecto al valor de los activos respaldados por estas hipotecas.

Al reconocerse las pérdidas que causaron, también se observaron quebrantos en otros instrumentos y las dificultades se extendieron a otros países, desencadenando los problemas que han llevado a la situación actual.

Bajo este contexto negativo y para poder sostener con cierta estabilidad las finanzas públicas el Gobierno de México implementó varios programas entre los que destaca el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo (PICE) presentado el 8 de octubre de 2008, que llevó a cabo la apertura de un espacio presupuestario por 90.2 mmdp, el cual se integró por 78.3 mmdp correspondiente

³⁵ *Ibidem.*

³⁶ *Ibidem.*

en su mayor parte a la amortización de proyectos de infraestructura productiva de largo plazo (PIDIREGAS), y de 12 mmdp para iniciar la construcción de una nueva refinería, los recursos para la refinería se obtendrán del Fondo de Estabilización para la Inversión de Infraestructura de Petróleos Mexicanos (FEIPEMEX).

Es importante decir, que el Ejecutivo reconoce el pasivo PIDIREGAS como deuda pública, mismo que se encontraba dentro de los Requerimientos Financieros del Sector Público,³⁷ por tanto, la inversión de PEMEX para 2009 se excluirá de la meta de balance presupuestario mediante una iniciativa de reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.³⁸

Con el movimiento anterior se espera que se llegue a un déficit del sector público para 2009 de 1.8 por ciento del PIB.³⁹

En este programa, se menciona que el costo financiero aumentará 3.8 mil millones de pesos, lo que se traduce en un monto de 286,235.0 mdp.

El 15 de octubre de 2008, la Cámara de Diputados aprobó la Ley de Ingresos y el 21 de ese mismo mes la aprobó la Cámara de Senadores, con lo cual se definió el techo de endeudamiento externo e interno para 2009.

³⁷ Los RFSP corresponden a las necesidades de financiamiento para alcanzar los objetivos de las políticas públicas del Gobierno Federal y las entidades del sector público federal, como de las entidades del sector privado y social que actúan por cuenta del Gobierno Federal. Este es un indicador más amplio que el balance público para evaluar el cambio en las obligaciones financieras del sector público derivado de las transacciones que realiza. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009, abril). *Metodología Fiscal en México. Definición y Metodología*. Información digitalizada [en línea], [citado mayo 12, 2009], disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/documentos/mensual/metodologias/1bfm.pdf

³⁸ Maya, S (2008, noviembre). Algunos aspectos sobre deuda y costo financiero para 2009. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, Cámara de Diputados, bolcefp/163/2008. Información digitalizada [en línea], [citado enero 22, 2009], disponible en: <http://www.cefp.gob.mx/intr/boletin/boletin2008/bolcefp1632008.pdf>

³⁹ De acuerdo al documento de Criterios Generales de Política Económica 2010, la SHCP estima un déficit al cierre de 2.1 por ciento del PIB.

El endeudamiento interno pasó de 295 a 380 mil millones de pesos, mientras el externo neto transitó de 2,000 a 5,000 millones de dólares. Mientras que la deuda del Distrito Federal se aprobó un techo de endeudamiento neto para el año 2009 de 1 mil 950 millones de pesos.

No obstante, el incremento del endeudamiento interno y externo, el pasado 1º de abril de 2009, el Gobernador del Banco de México (Banxico) Guillermo Ortiz, anunció que el gobierno, a través de la Comisión de Cambios, solicitó al Fondo Monetario Internacional (FMI) una línea de financiamiento contingente, con vigencia de un año, por aproximadamente 47 mil millones de dólares, el costo que tendrá el préstamo será de 1,269 millones de dólares a una tasa de 2.84 por ciento⁴⁰. El monto anterior, servirá para hacer frente a la crisis financiera mundial y además para apoyar las reservas internacionales que han sufrido bajas importantes⁴¹ debido a las subastas del banco central mexicano para intentar apuntalar el tipo de cambio del peso frente al dólar.

Por otra parte, la deuda pública bruta para 2008 representaba el 25.8 por ciento como porcentaje del PIB, según la Cuenta de la Hacienda Pública 2008, (Ver gráfica 14), pero con ajustes al segundo trimestre de 2009 por parte de la SHCP, la deuda bruta total se ubicó en 27 por ciento respecto al PIB (ver cuadro 13), mientras que para el segundo trimestre de 2009 representó el 34.1 por ciento,⁴² aumento de un 7.1 por ciento respecto al año anterior. Esto se debió

⁴⁰ Esta tasa aproximada es sólo si se usa la totalidad del crédito por un plazo menor a 36 meses, si durante este año no se utiliza este crédito, el pago sería de 127 millones de dólares, este endeudamiento se verá reflejado en la Contabilidad del Banco de México. Para mayor detalle véase en SHCP (abril 1o, 2009). *Blindaje Financiero a favor del empleo, el crecimiento y la estabilidad*. Comunicado de Prensa.

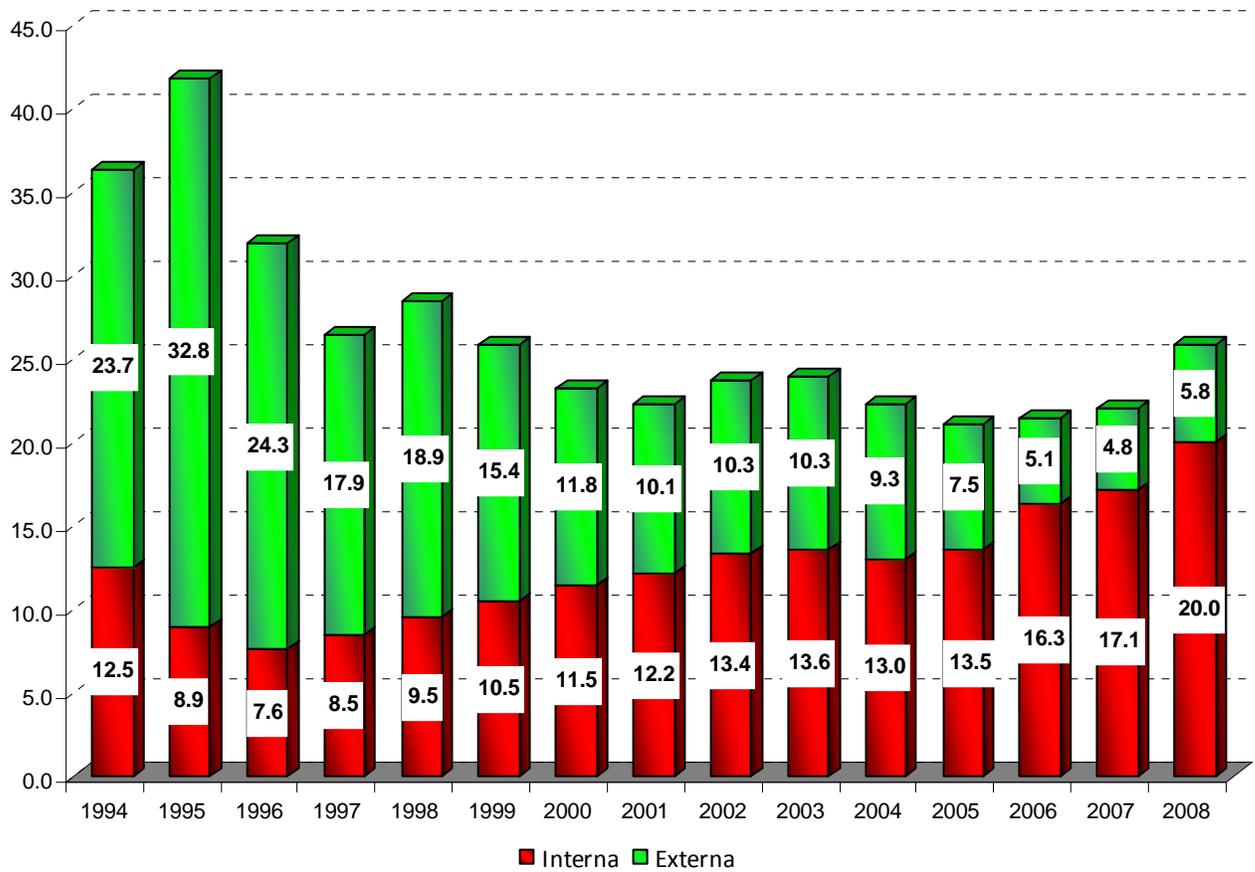
⁴¹ Durante el periodo comprendido entre el 6 y el 8 de abril del 2009, las reservas internacionales del país cayeron en mil 417 millones de dólares, al ascender a 77 mil 984 millones. La disminución en las reservas internacionales se explica por la compra de 103 millones de dólares del Gobierno Federal al Banco de México y por la venta de 300 millones de dólares mediante el mecanismo de subasta sin precio mínimo, así como por una reducción de 14 millones proveniente otras operaciones netas. En lo que va del presente año, la reserva internacional del país ha disminuido 7 mil 457 millones de dólares.

⁴² SHCP (2009, enero-junio), Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública.

principalmente al reconocimiento como deuda pública de los pasivos de Pidiregas modificado a partir de enero de 2009.

La deuda interna bruta pasó de 20.6 por ciento respecto al PIB en 2008 a 24.4 por ciento para el segundo trimestre de 2009, mientras la deuda externa bruta fue de 6.4 para 2008 y de 10.9 para el segundo trimestre en comento. (Ver cuadro 13).

Gráfica 3: Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1994-2008
(Cifras como porcentaje del PIB)



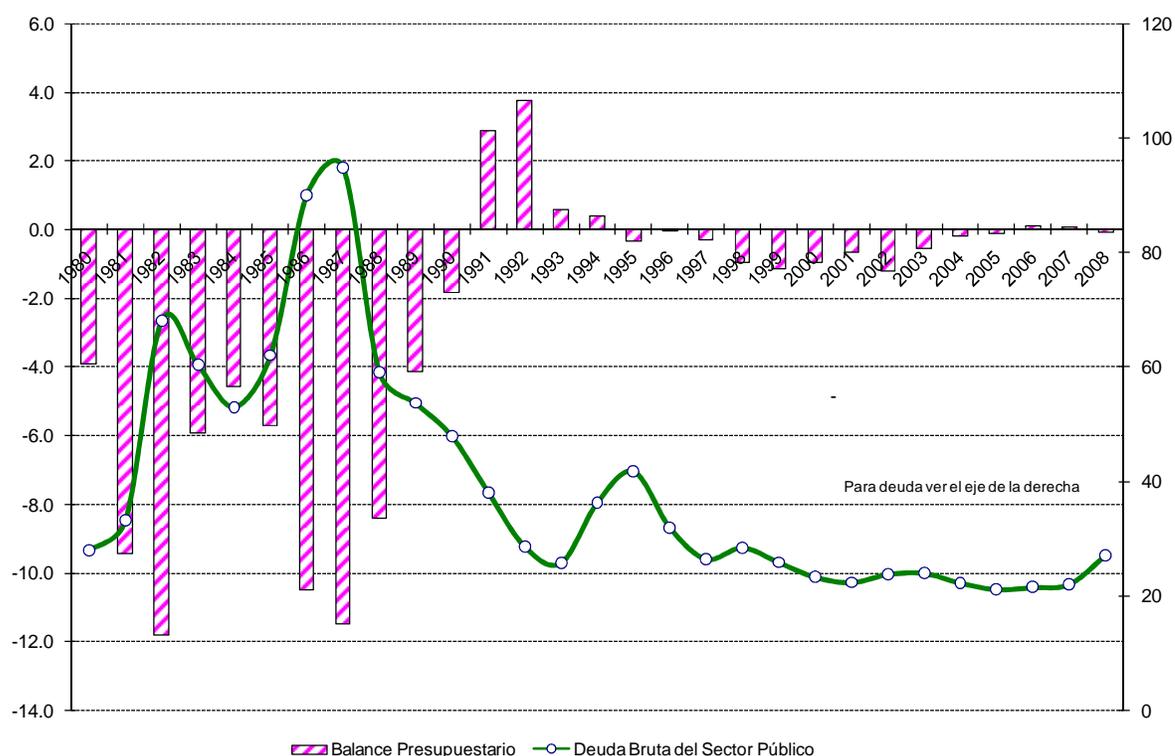
Fuente: Elaboración propia, con datos de la Cuenta de la Hacienda Pública 1994-2008.

Por último, es importante mencionar que la deuda pública es uno de los instrumentos más poderosos de la política económica que puede utilizarse para alcanzar de manera eficiente las metas propias, pero también puede causar graves daños.

Un endeudamiento público excesivo puede tener consecuencias negativas de larga duración: puede imponer una carga a las generaciones futuras, puede desplazar la inversión privada y puede exacerbar la propensión de un país a crisis financieras o brotes inflacionarios.

Un gobierno puede decidir obtener un préstamo para mantener el gasto corriente sin elevar los impuestos durante períodos de desaceleración cíclica o para financiar los gastos en que debe incurrir debido a un desastre natural o provocado por el hombre (un huracán, un terremoto, una guerra o una crisis).

Gráfica 4: Evolución de la Deuda Pública Bruta y Déficit Presupuestario 1980-2008
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1990-2007 y estadísticas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público 1990-2008.

Cuadro 3: Deuda del Sector Público Federal, saldo a marzo de 2009

CONCEPTO	S A L D O				P o r c e n t a j e d e l P I B				E s t r u c t u r a P o r c e n t u a l (%)			
	31-Dic-07	31-Dic-08 ^{P./}	31-Mar-09 ^{P./}	30-Jun-09 ^{P./}	31-Dic-07	31-Dic-08 ^{P./}	31-Mar-09 ^{P./}	30-Jun-09 ^{P./}	31-Dic-07	31-Dic-08 ^{P./}	31-Mar-09 ^{P./}	30-Jun-09 ^{P./}
DEUDA INTERNA :												
NETA (Mill. pesos) ^{2./}	1,686,787.0	2,268,498.4	2,424,900.6	2,536,098.1	14.3	18.7	21.7	21.7	81.8	87.3	66.8	69.5
BRUTA (Mill. pesos)	1,957,992.3	2,498,688.9	2,674,331.7	2,852,973.1	16.6	20.6	23.9	24.4	76.5	76.4	68.6	71.5
DEUDA EXTERNA:												
NETA (Mill. dólares) ^{2./}	34,532.5	24,319.4	83,944.9	84,405.7	3.2	2.7	10.7	9.5	18.2	12.7	33.2	30.5
BRUTA (Mill. dólares)	55,354.9	56,939.2	85,420.1	86,082.4	5.1	6.4	10.9	9.7	23.5	23.6	31.4	28.5
TOTAL DE DEUDA:												
NETA (Millones de pesos) ^{2./}	2,062,023.8	2,597,742.3	3,627,973.3	3,650,447.1	17.5	21.4	32.4	31.2	100.0	100.0	100.0	100.0
(Millones de dólares) ^{1./}	189,765.0	191,880.9	253,143.3	276,500.9								
BRUTA (Millones de pesos)	2,559,489.7	3,269,548.9	3,898,546.9	3,989,458.8	21.7	27.0	34.8	34.1	100.0	100.0	100.0	100.0
(Millones de dólares)	235,546.0	241,503.7	272,022.6	302,179.1								

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

*./ Cifras sujetas a revisiones por cambios y adecuaciones metodológicas.

P./Cifras Preliminares

1./ Comprende los pasivos del Gobierno Federal, los Organismos y Empresas y la Banca de Desarrollo.

2./ El concepto de Deuda Neta se obtiene de descontar al Saldo de la Deuda Bruta los activos financieros del Gobierno Federal, las disponibilidades de los Organismo y Empresas y de la Banca de Desarrollo.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

3.3 Análisis de sostenibilidad fuerte y débil de Quintos

El planteamiento teórico propuesto por Carmela Quintos en 1995 introdujo la distinción entre condiciones fuertes y débiles mediante la utilización de técnicas de cointegración, así por un lado la condición fuerte corresponde a la estacionariedad⁴³ del déficit, mientras que la condición débil se comprueba para órdenes de integración de la deuda superiores a la unidad, o incluso para algunos procesos suavemente explosivos de esta variable, lo que implicaría que la restricción presupuestaria intertemporal se verificaría, aunque a un ritmo más lento que en la versión más fuerte.

Desde el punto de vista económico, hay diferencias importantes entre los conceptos de sostenibilidad fuerte y débil. La *sostenibilidad fuerte* se entiende como la situación en que no se esperan problemas en el futuro en términos de saldo presupuestario, y por tanto no habrá ninguna necesidad de reformas fiscales de carácter estructural para mantener la sostenibilidad. Por el contrario, la *sostenibilidad débil* implica que los gobiernos podrían tener problemas de comercialización de su deuda en un futuro, lo que conllevaría un riesgo sustancial de incrementos de tipos de interés que podría tener finalmente efectos perversos sobre el crecimiento económico y los saldos presupuestarios, haciendo necesarias ciertas reformas fiscales.

La posibilidad de problemas en la comercialización de la deuda en el futuro surge por el incumplimiento de la restricción presupuestaria intertemporal, a un ritmo mucho más lento, que proviene de un proceso de endeudamiento más rápido que desemboca en un mayor peso de la deuda en términos del PIB.

Iniciando con el análisis, se considera sostenible un determinado régimen de política fiscal si satisface la restricción presupuestaria intertemporal del

⁴³ La mayoría de variables económicas que presentan fuertes tendencias, tales como el PIB y el consumo no son estacionarias. En muchos casos, la estacionariedad puede conseguirse tomando diferencias o mediante alguna otra transformación.

gobierno (RPIG). En el periodo t la restricción presupuestaria puede expresarse de la siguiente manera:

$$\Delta d_t = r_t d_{t-1} + g_t - \tau_t$$

(1)

Donde g_t representa el gasto primario nominal (excluidos los pagos por intereses); τ_t son los ingresos públicos; d_t es el total de deuda pública al final del periodo t-1 en términos nominales y, por último, r_t es el tipo de interés nominal medio en la deuda. Así pues, el término $g_t - \tau_t$ representa el déficit primario.

Las variables en niveles no resultan las más adecuadas para llevar a cabo un análisis de sostenibilidad. De hecho, pocos o ningún resultado concluyente se puede extraer con variables que muestran una tendencia al alza si no se toma en consideración el tamaño de la economía, lo que hace aconsejable expresar las variables como porcentajes del PIB, centrando el análisis en el peso que representa la deuda pública.

Por otro lado, siguiendo a Quintos (1995), si se supone que el tipo de interés, r_t , es estacionario alrededor de su media, r , entonces la ecuación (1), se transforma en la siguiente expresión (2).

$$d_t - (1+r)d_{t-1} = g_t + (r_t - r)d_{t-1} - \tau_t$$

(2)

Entonces, el gobierno está sujeto a una restricción para el periodo t+1, t+2, ..., por lo que las restricciones de cada periodo individual se pueden agregar intertemporalmente. De este modo, suponiendo que el tipo de interés esperado no es constante, tomando expectativas sobre el valor esperado en la expresión

(2) y resolviendo recursivamente mediante sustitución hacia delante, se obtiene la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno (RPIG):

$$d_t = \sum_{j=0}^{\infty} \gamma^{j+1} (\tau_{t+j} - G_{t+j}^T) + \lim_{j \rightarrow \infty} \gamma^{j+1} d_{t+j} \quad (3)$$

Con $\gamma = (1+r)^{-1}$ y $G_t^T = g_t + (r_t - r)d_{t-1}$, o $gt_t = g_t + r_t d_{t-1}$ con el tipo de interés estacionario alrededor de una media cero.

Con el objeto de facilitar la contrastación empírica posterior, es posible reescribir la expresión (3) en términos de la primera diferencia del stock de deuda pública, Δd_t :

$$gt_t - \tau_t = \sum_{j=0}^{\infty} \gamma^{j-1} (\Delta \tau_{t+j} - \Delta G_{t+j}^T + \lim_{j \rightarrow \infty} \gamma^{j+1} \Delta d_{t+j}) \quad (4)$$

Donde la expresión (4) se obtiene utilizando (1) y aplicando el operador de primeras diferencias a (3).

Bajo la hipótesis de equilibrio intertemporal del presupuesto del gobierno, el segundo término de la parte derecha de (4) deberá ser cero para evitar que el gobierno pueda financiar continuamente su déficit con nueva deuda. De este modo, si se impone la restricción de solvencia (no explosividad del nivel de deuda) o condición de transversalidad, entonces se cumpliría que:

$$E_t \lim_{j \rightarrow \infty} \gamma^{j+1} \Delta d_{t+j} = 0 \quad (5)$$

O, alternativamente, en términos de (3) que:

$$E_t \lim_{j \rightarrow \infty} \gamma^{j+1} d_{t+j} = 0$$

(6)

En el caso, por ejemplo, si se cumple (6), la RPIG o la sostenibilidad del déficit público será cierta siempre que:

$$d_t = \sum_{j=0}^{\infty} \gamma^{j+1} (\tau_{t+j} - gt_{t+j})$$

(7)

Expresión que implica que para evitar futuros problemas de insolvencia el gobierno debe garantizar que el valor corriente de mercado del volumen actual de la deuda pública, d_t , sea igual al valor presente descontado de los superávits corrientes y futuros del presupuesto de carácter primario, $(\tau_{t+j} - gt_{t+j})$.

Para que se cumpla la condición (6), en la literatura se verifican dos caminos paralelos:

1. El primero es contrastar la estacionariedad de la primera diferencia del volumen de deuda pública, Δd_t .
2. En segundo contrastar la estacionariedad de la parte izquierda de la expresión (4) $(gt_t - \tau_t)$ o, alternativamente, imponer un vector de cointegración entre las dos variables (1, -1), en una regresión de largo plazo del tipo⁴⁴:

$$\tau_t = \alpha + \beta gt_t + \varepsilon_t$$

(8)

y contrastando adicionalmente que $\beta = 1$

⁴⁴ Bajo el supuesto de que tanto gt_t como τ_t son variables I(1).

Por otra parte, Hakkio y Rush (1991) muestran, a diferencia de otros trabajos que la condición $\hat{\beta}=1$ es tan sólo una condición “probablemente” necesaria para garantizar el cumplimiento estricto o “fuerte” de la expresión (5). Alternativamente, ellos muestran que la condición “fuerte” o necesaria que garantiza la sostenibilidad de la senda temporal del déficit público (es decir (5) y (6) se cumplen) es doble: i) debe existir cointegración entre $[\tau_t, gt_t]$, y, además, $0 < \hat{\beta} \leq 1$.

Para llevar a cabo el análisis, Quintos (1995) corrige y extiende la anterior literatura teórica sobre la solvencia del gobierno en el largo plazo, distinguiendo entre condiciones “fuertes” y “débiles” que aseguren la sostenibilidad del déficit público. Las dos claves de esta distinción son la estacionariedad de la primera diferencia del volumen de deuda pública, Δd_t , y el valor de $\hat{\beta}$ estimado en la expresión (8).

3.3.1 Estacionariedad de la deuda

El modelo que se llevará a cabo proviene de series de tiempo, que se basan en la suposición de que las series que se van a pronosticar se han generado a través de un proceso estocástico. En otras palabras, se asume que cada valor de d_1, d_2 , es extraído al azar de una distribución de probabilidad.

La condición fuerte de sostenibilidad implica que Δd_t debe ser estacionaria o I(0) para que la condición de transversalidad de la expresión (5) tienda a cero.

Por lo que respecta a la condición débil de sostenibilidad, Δd_t puede ser no estacionario o I(1) puesto que (5) tiende a cero a una tasa más pequeña que bajo la condición fuerte. Esto implica que, a diferencia de los trabajos de Hakkio y Rush (1991) y Trehan y Walsh (1988,1991) la relación de cointegración entre τ_t y gt_t es sólo una condición suficiente, siendo la condición necesaria y

suficiente que d_t crezca más despacio que el tipo de interés medio, r . Con base en la condición débil, Quintos (1995) demuestra que el déficit público bruto de intereses puede ser I (1) e incluso presentar algún comportamiento explosivo, y continuará siendo sostenible, siempre que la tasa de crecimiento de d_t no sea mayor que la tasa de crecimiento de la economía.

3.3.2 Cointegración entre ingresos y gastos públicos

Quintos (1995) muestra que se pueden dar tres casos respecto al valor de $\hat{\beta}$.

1. La condición fuerte implica que $0 < \hat{\beta} \leq 1$ que corresponde a una condición necesaria y suficiente para asegurar la sostenibilidad del déficit público.
2. La condición débil implica que $0 < \hat{\beta} < 1$ aunque es una condición suficiente para asegurar que el déficit público es sostenible. En este caso, esta condición implica que la serie de deuda pública no descontada tendrá una raíz explosiva en su trayectoria temporal. Además, si $0 < \hat{\beta} < 1$, entonces la condición débil de sostenibilidad se cumple automáticamente, independientemente de si τ_t y g_t están o no cointegrados.

La sostenibilidad en sentido fuerte no implica que la serie de deuda pública no descontada tenga una raíz explosiva.

Para mostrar analíticamente estas condiciones, se introduce la expresión (8) en (1), y después se reordenan los términos, el total de deuda se expresa como:

$$b_t = [1 + (1 - \beta)r_t]b_{t-1} + (1 - \beta)g_t - \alpha - \varepsilon_t$$

(9)

O, alternativamente en función de gt_t como:

$$\Delta b_t = (1 - \beta)gt_t - \alpha - \varepsilon_t$$

(10)

Por tanto, la expresión (10) se puede observar los dos casos en función de las series implicadas:

1. En el caso de que $0 < \hat{\beta} < 1$, la expresión (10) implica que si gt_t es I(1), entonces Δb_t es I(1), independientemente de si ε_t es I(0) o I(1) y, por tanto, independientemente de si τ_t y gt_t están o no cointegrados. En este caso, las condiciones estocásticas de b_t , gt_t y τ_t sólo garantiza la sostenibilidad del déficit público en “sentido débil”.⁴⁵
2. Alternativamente, Δb_t es I(0), si y sólo si se dan las condiciones estocásticas en (10): (i) $\hat{\beta}=1$; y (ii) ε_t es I(0), lo que implica que τ_t y gt_t están cointegrados en un vector $[1, -1]$. En este caso, (i) y (ii) son las condiciones necesarias y suficientes para que Δb_t sea I(0) y la sostenibilidad del déficit público se garantice en “sentido fuerte”.⁴⁶

⁴⁵ Camarero, *et al.*, (1998)

⁴⁶ *Ídem.*

Cuadro 4: Contrastación de la Sostenibilidad de la Política Fiscal de Quintos (1995)

Valores de β	Cointegración en (8)	Provoca $\Delta b_t \Rightarrow$	Conclusión sobre Sostenibilidad
$\beta = 1$	Sí	I(0)	Sostenibilidad fuerte
$\beta = 1$	No	I(1)	Sostenibilidad débil
$0 < \beta < 1$	No desempeña ningún papel	I(1)	Sostenibilidad débil
$\beta = 0$	No desempeña ningún papel	I(1)	No sostenibilidad

Fuente: Elaboración propia con base en el documento de Quintos (1995).

Como se trató de explicar anteriormente, Quintos sugiere una estrategia o metodología que permita contrastar empíricamente la sostenibilidad de la política fiscal. En primer lugar propone analizar los órdenes de integración de las variables τ_t y gt_t , y probar que son I (1), estimar (8) y contrastar la hipótesis nula $H_0: \beta = 0$ contra la alternativa $H_a: \beta > 0$. Si se rechaza la hipótesis alternativa a favor de la hipótesis nula, significa que el déficit es no sostenible, mientras que si se rechaza la hipótesis nula, Quintos propone hacer la prueba $H_0: \beta = 1$ contra la alternativa $H_a: \beta < 1$. En caso de ser rechazada la hipótesis nula, el déficit sería sostenible en sentido débil. Por otra parte, si no se pudiera rechazar $H_0: \beta = 1$, propone hacer la prueba de cointegración en (8). En caso de que se acepte la presencia de cointegración, la condición de transversalidad implicaría sostenibilidad en sentido fuerte. Por el contrario si la cointegración se rechazara en (8), el proceso de déficit sería sostenible sólo en forma débil.

3.4 Resultados empíricos

Los resultados empíricos presentados en esta sección se basan en datos trimestrales obtenidos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), así como del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). La información correspondiente al análisis son (d_t) deuda pública, déficit público (dp_t), ingresos presupuestarios (τ_t), gastos públicos (gt) y el Producto Interno Bruto (PIB) durante el periodo 1990-2008. Para llevar a cabo las pruebas y el modelo planteado se utilizaron cifras en términos reales, también se consideró utilizar cifras respecto al PIB; sin embargo, una vez que se llevaron a cabo las pruebas y al ver los resultados, se consideró ya no utilizarlas debido al comportamiento de las propias variables.

Las variables nominales se han deflactado utilizando los deflatores del PIB (base 1993 y base 2003), aplicando una metodología empleada por la SHCP para el PIB y, en este caso, también se llevó a cabo con el deflactor del PIB para tratar de homogeneizar las bases. Esto fue porque de otra manera cada una de ellas hubiera sido muy dispareja.

3.4.1 Análisis de estacionariedad y cointegración

Para el análisis de sostenibilidad de la política fiscal, resulta fundamental analizar el orden de integración de las series involucradas, y en caso de que las series fiscales ingresos y gastos sean $I(1)$ realizar el análisis de cointegración para establecer la existencia o no de una relación a largo plazo.

La relación entre cointegración fue sugerida por primera vez por Granger (1981) y supone que si cada elemento de un vector de series de tiempo x_t primero logran la estacionariedad después de diferenciarlas, la combinación lineal $\alpha'x_t$ es ya estacionaria, entonces se dice que la series de tiempo x_t están cointegradas con un vector de cointegración α .⁴⁷

⁴⁷ Engle, *et al.*, (1991)

La existencia o no de cointegración entre los ingresos y los gastos resulta relevante por lo siguiente:

Un análisis apropiado de la prueba de sostenibilidad, requiere en caso de existir cointegración entre las variables fiscales, evaluar el coeficiente de dicha relación de largo plazo, así en el caso de que no hubiese cointegración entre ambas variables, dicha estimación resultaría espuria. Si esto último ocurriera y con el objeto de completar la prueba propuesta por Quintos, se estima (8) en primeras diferencias (Hamilton, 1994) con variables instrumentales, con el objeto de evitar problemas de estimación derivadas de la posible endogeneidad de los regresores.

Para probar el orden de integrabilidad de las series se utilizarán varios contrastes de estacionariedad. El primer contraste estándar será el descrito por Engle y Granger (1987) con la prueba de Dickey Fuller Aumentado,⁴⁸ el cual consiste en evaluar la estacionariedad de los residuales del modelo estimado, posteriormente la prueba de Phillips – Perron (1988) y finalmente la prueba de Kwiatkowski, Phillips, Schmidt y Shin (1992), mejor conocida como la prueba KPSS.

Para el caso de las pruebas de Dickey Fuller Aumentado y Phillips – Perron, la hipótesis nula es la existencia de raíz unitaria, y la hipótesis alternativa es de la existencia de estacionariedad.

Para la prueba de KPSS la hipótesis nula es la existencia de estacionariedad, y la alternativa de existencia de raíz unitaria.

⁴⁸ Dickey y Fuller (1979) desarrollaron contrastes de raíces unitarias en el contexto de modelos univariantes de series temporales para analizar la estacionariedad de los procesos estocásticos. La prueba DF consiste en contrastar la hipótesis nula $H_0: d1 = 0$ (raíz unitaria y no estacionariedad) frente a la hipótesis alternativa $H_1: d1 < 0$ (raíz no unitaria, a 1 menor que 1 y aceptación de la estacionariedad).

Las variables de análisis presentaron raíz unitaria en niveles, por lo que se aplicó primeras diferencias a cada una de ellas y los resultados de los contrastes aparecen en los siguientes cuadros.

Cuadro 5: Pruebas de raíces unitarias
(1990 – 2008)

Variables	Estadísticos		
	ADF	Phillips-Perron	KPSS
	t_{α}	t_{α}	LM
Δd_t	-3.60 ***	-23.92 ***	0.17 ***
$\Delta \tau_t$	-3.19 ***	-11.19 ***	0.38 ***
Δg_t	-3.23 ***	-21.82 ***	0.35 ***
Δde_t	-25.89 ***	-28.04 ***	0.18 ***

Los signos (*), (**) y (***) representan un nivel de significancia del 10%, 5% y 1%, respectivamente.

Asimismo denotan el rechazo de la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria.

Fuente: Cálculos propios.

Valores críticos para las pruebas de ADF y				Valores críticos para la prueba de KPSS			
	Phillips - Perron			LM	10%	5%	1%
	10%	5%	1%				
t_{α}	-1.61	-1.95	-2.60		0.347	0.463	0.739

Combinando los resultados de las diferentes pruebas de Dickey Fuller Aumentado, Phillips-Perron y la prueba de KPSS, se pueden extraer lo siguiente: En primeras diferencias se puede rechazar que todas las variables presenten raíces unitarias, por lo tanto son estacionarias de orden de integración para cada variable $I(1)$, por lo tanto se presenta una relación de largo plazo. Las variables de ingresos y gastos están cointegradas porque son integradas del mismo orden.

Para el caso de la estacionariedad de la primera diferencia del volumen de la deuda pública Δd_t , la condición de sostenibilidad fuerte implica que Δd_t debe

ser estacionaria o $I(0)$, sin embargo para este ejercicio no se cumple tal resultado toda vez que Δd_t fue de orden $I(1)$, lo que representa una condición débil de sostenibilidad, puesto que (5) tiende a cero a una tasa más pequeña que bajo la condición fuerte.

Las implicaciones económicas radican en que se puede llevar a cabo sistemas que estuvieran en equilibrio en el largo plazo o bien estimar modelos dinámicos multivariados.

3.4.2 Sostenibilidad del proceso fiscal

El modelo de sostenibilidad que se ha venido planteando implica distinguir la solvencia del gobierno en el largo plazo, a través de dos condiciones “fuertes y débiles” que aseguran la sostenibilidad del déficit público. Las claves de esta distinción son la estacionariedad de la primera diferencia del total de deuda pública, Δd_t , y el valor estimado de la expresión (8).

Cabe destacar que la expresión (8) se llevó a cabo primero en niveles utilizando el método de estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), en donde se establece el supuesto de que existe una relación lineal entre un par de variables aleatorias para este caso son ingresos y gasto público, entonces una manera clara de probar lo anterior es estimar la regresión (8):

$$\tau_t = \alpha + \beta g_t + \varepsilon_t$$

Los estadísticos de diagnóstico estándar deberían ser una t-estadística sobre β , el valor de R^2 y posiblemente el estadístico Durbin – Watson. Sin embargo con tal procedimiento existe siempre la posibilidad de un error del tipo II, esto es aceptar una relación como significativa cuando, de hecho, ingresos y gasto público no tienen relación alguna. Esta posibilidad se incrementaría si el término de error se encuentra autocorrelacionado, tal como fue señalado por Yule (1926). Como la estructura de autocorrelación es la misma tanto para los ingresos, cuando $\beta = 0$ es verdadera, a este problema se le conoce como

“correlación sin sentido” o “regresión espuria”,⁴⁹ es muy probable que ocurra cuando se prueban las relaciones entre series altamente autocorrelacionadas.⁵⁰

En este primer ejercicio existieron problemas de autocorrelación y heteroscedasticidad, como en algún momento lo predijeron Granger y Newbold (1974) por el hecho de analizarlas por una simple regresión de mínimos cuadrados ordinarios, por lo que se optó por cambiar el método de estimación y evitar estos problemas. Por ello, se recurrió al método de Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG), con el fin de evitar el sesgo de endogeneidad y los problemas antes mencionados, dando un coeficiente de $\beta=0.65$, estadísticamente significativo y diferente de 0 y 1. Dado el cumplimiento de la condición $0 < \beta < 1$, el déficit se comportaría sostenible de forma débil. La regresión no presenta problemas de autocorrelación ni heteroscedasticidad (Ver cuadro 16).

⁴⁹ Al respecto Granger y Newbold (1974) llevaron a cabo una simulación para probar el fenómeno de las regresiones espurias en donde usaron muestras de datos con una longitud de 50, 100 simulaciones produjeron 87 valores t mayor que 2 en magnitud, incluyendo 53 mayores que 4 y 27 mayores que 6. Ellos observaron relaciones significativas bajo las pruebas estándar clásicas. El problema fue que las t -estadísticas no tuvieron una distribución estándar y el término de error en las regresiones no era ruido blanco. De esta manera, un valor elevado para la t o la R^2 , cuando se asocia con un valor $-d$ (Durbin-Watson) pequeño no indica que exista una relación verdadera.

⁵⁰ Granger (1974) p. 246

Cuadro 6: Sostenibilidad de la Política Fiscal para México

$$\tau_t = \alpha + \beta g_t + \varepsilon_t$$

	Parámetros	Error estandar	Sostenibilidad del proceso de déficit
α	128774.4	17038.9 ***	
β	0.65	0.046 ***	Sostenibilidad débil
R^2	0.72		
D-W	1.45		

Fuente: Elaboración propia con información de la SHCP.
 Los signos (*), (**) y (***) representan un nivel de significancia del 10%, 5% y 1%, respectivamente.

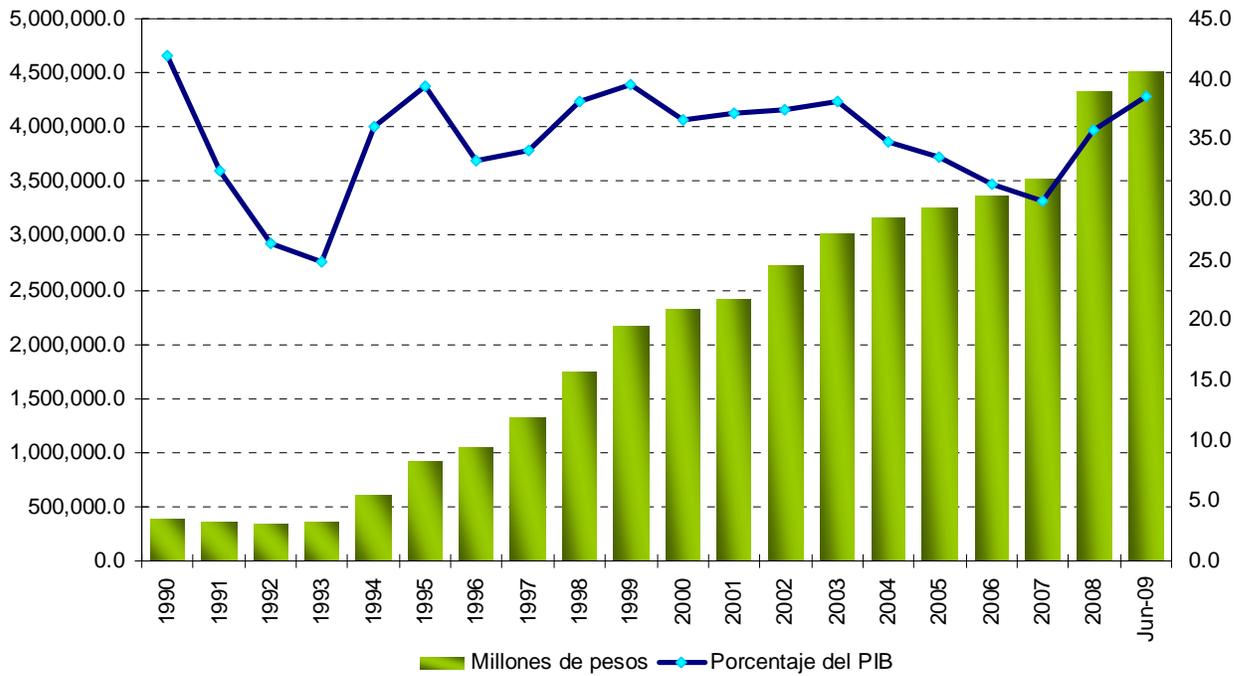
En este sentido, se argumenta que los gastos han crecido más rápido que los ingresos y que podría haber futuros problemas de deuda. Es evidente que para el caso de México no se puede apreciar directamente esta aseveración si se remite sólo a las estadísticas del balance tradicional proporcionado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; así para conocer con más detalle la situación de la deuda pública, deben considerarse los Saldos Históricos de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) que muestran la deuda ampliada e integran pasivos como IPAB, PIDIREGAS, Programa de Apoyo a Deudores, Fondos y Fideicomisos, éstos últimos en no presupuestarios. (Ver gráfica 15 y cuadro 17).

En consecuencia, los resultados muestran que la política presupuestaria en México parece ser <<débilmente sostenible>> según la terminología de Quintos.

Sin embargo, cualquier conclusión que se derive de estos resultados debe tener en cuenta las limitaciones del análisis. En general de que el análisis esté basado en datos históricos y no tenga en cuenta los efectos del envejecimiento de la población y de las variaciones del precio del petróleo y su impacto sobre las finanzas públicas constituye una limitación importante a la hora de extraer conclusiones definitivas. Por otra parte, la conocida falta de potencia de los

contrastes de raíces unitarias combinado con el reducido número de observaciones obliga a tratar los resultados con mucha cautela.

Gráfica 5: Deuda Ampliada o Saldos Históricos de los Requerimientos Financieros del Sector Público Presupuestario (Cifras en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con base en información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

**Cuadro 7: Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector
Público (SHRFSP)
(Millones de pesos)**

	2008	2009-Jun	Porcentaje del PIB ^{2/}		Estructura Porcentual	
			2008	2009-Jun	2008	2009-Jun
Deuda neta total	4,331,690.3	4,515,380.6	35.7	38.5	100.0	100.0
Internos	3,221,295.9	3,363,466.3	26.5	28.7	74.4	74.5
Presupuestarios	2,088,713.1	2,300,593.7	17.2	19.6	48.2	51.0
Gobierno Federal	2,332,748.5	2,469,415.6	19.2	21.1	53.9	54.7
Organismos y Empresas Públicas	-244,035.4	-168,821.9	-2.0	-1.4	-5.6	-3.7
No presupuestario	1,132,582.8	1,062,872.6	9.3	9.1	26.1	23.5
Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos	70,672.2	108,801.7	0.6	0.9	1.6	2.4
FARAC	144,817.3	144,574.2	1.2	1.2	3.3	3.2
Pasivos del IPAB	730,963.3	738,727.6	6.0	6.3	16.9	16.4
PIDIREGAS	140,489.3	25,198.6	1.2	0.2	3.2	0.6
Programa de Apoyo a Deudores	45,640.7	45,570.5	0.4	0.4	1.1	1.0
Externos	1,110,394.4	1,151,914.3	9.2	9.8	25.6	25.5
Presupuestarios	279,426.2	1,043,757.6	2.3	8.9	6.5	23.1
Gobierno Federal	510,469.7	518,793.7	4.2	4.4	11.8	11.5
Organismos y Empresas Públicas	-231,043.5	524,963.9	-1.9	4.5	-5.3	11.6
No presupuestario	830,968.2	108,156.7	6.9	0.9	19.2	2.4
Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos	44,681.8	66,272.4	0.4	0.6	1.0	1.5
PIDIREGAS	786,286.5	41,884.3	6.5	0.4	18.2	0.9

Fuente: Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2009.

Nota: Las sumas parciales pueden no coincidir debido al redondeo.

^{1/} Cifras preliminares.

^{2/} Los porcentajes del PIB de 2003 a 2008 corresponden a los obtenidos a precios corrientes de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) utilizada en el cambio de año base 2003. Para fines de comparación, los porcentajes del PIB de 1990 a 2002 se calcularon con una serie reconstruida del PIB empleando las tasas de crecimiento del PIB nominal correspondiente a la clasificación derivada de la base 1993. En este sentido, los porcentajes de 1990 a 2002 son preliminares en tanto INEGI no dé a conocer las series oficiales del PIB a precios corrientes para esos años con la clasificación SCIAN.

CONCLUSIONES

En el primer capítulo se estudió la evolución de la política fiscal desde los años ochenta, noventa y actual, destacando la importancia del entorno macroeconómico sobre el acontecer de las finanzas públicas en México y su influencia sobre las mismas.

En el segundo capítulo se explicaron las principales teorías y modelos con relación a la Sostenibilidad de la Política Fiscal entendiéndose como tal que los ingresos públicos netos son suficientes para, por lo menos, cubrir los intereses que la deuda pública genera. De no ser así, los intereses tendrían que ser capitalizados y se elevaría el monto del endeudamiento para el siguiente periodo, lo que a su vez generaría mayores intereses en el futuro.

En el tercer capítulo y el más importante, se retoman ideas del primer capítulo en cuanto a la importancia del entorno macroeconómico sobre la evolución de la deuda pública del sector público. Así un aspecto importante que subyace durante los años ochenta fue la rápida expansión que tuvo el sector público hasta mediados de esa década, caracterizada por incrementos sustanciales en el gasto público, endeudamiento externo y elevado déficit fiscal entre otros, explicado en gran parte por un periodo de expansión económica de los años setenta y por el *boom* petrolero que se tuvo por esos mismos años.

A partir de la definición de sostenibilidad se observa que la acumulación de la deuda entró en una senda no sostenible como consecuencia del elevado y persistente déficit registrado en los años ochenta. Es decir, que los ingresos más altos provenientes del precio del petróleo permitieron un mayor volumen de gasto, lo que desembocó en un elevado déficit público.

Para principios de los años noventa, la política fiscal entra en una etapa de aparente estabilización, derivada de los planes de ajuste y de reformas establecidas por el Gobierno Federal a mediados de los años ochenta, esto con el fin de lograr tener finanzas públicas sanas y crecimiento económico. No

obstante, la realidad fue que para los años (1994-1995) se desató otra crisis financiera y de endeudamiento de orden multifacética, producto de varios elementos como la gran entrada de flujos de capital extranjero, siendo en su mayoría de carácter volátil (de portafolio o especulativo), es decir era inversión que fácilmente podía retirarse del país ante situaciones adversas. La abundante disponibilidad de financiamiento resultó en un elevado nivel de apalancamiento, tanto de empresas, como de hogares e instituciones financieras.

Algunos autores como Mancera (2009), argumentan que después de la reprivatización de la banca, algunos banqueros empezaron a otorgar créditos sin la debida prudencia, por su inexperiencia, por codicia o ambas cosas y sin contar con mecanismos adecuados para su supervisión y regulación bancaria. Por tanto, el pago de los créditos se dificultó considerablemente ante el alza de las tasas de interés (iniciadas por la Reserva Federal en Estados Unidos en febrero de 1994) y en México como resultado de la elevada inflación y la devaluación del peso.

Cuando las tasas de interés comenzaron a subir, fue inminente la salida de capitales del mercado financiero mexicano, ante ese entorno de vulnerabilidad y adicionado con una situación de incertidumbre política creciente, el resultado fue una crisis de endeudamiento e insolvencia económica.

El gobierno mexicano no pudo cumplir cabalmente con el pago de la deuda, ya que cerca del 30% de los bonos en circulación se vencían en un plazo menor a los 90 días. La situación anterior evidenció que los problemas de deuda no solamente se debían a niveles altos de endeudamiento como proporción del ingreso, sino a su estructura y manejo.

Para 1995 el PIB tuvo una caída de 6 por ciento en términos reales con respecto al año anterior, mientras los ingresos presupuestarios decrecieron en un 7.5 por ciento en términos reales respecto a 1994, y el déficit tuvo una caída

de 133 por ciento en términos reales, equivalente a 78 mil 991 millones de pesos para 1995.

Para la década actual, se continúa con la visión de tener finanzas públicas sanas y equilibradas, para tal efecto en abril de 2006 entra en vigor la nueva Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria con el fin de contar con un marco jurídico que englobe la parte de disciplina presupuestal y evite al mismo tiempo excesos en el gasto público financiados a través de deuda pública, pero también existe una limitante en momentos de crisis económicas y la puesta en marcha de medidas contracíclicas a través del gasto público.

Otra situación que se observa es con relación a la estructura tributaria que lejos de mejorar, aumenta la evasión y por ende el soporte proviene de los ingresos petroleros.

Para finales de 2008, se reciente en el país una nueva crisis financiera mundial iniciada en Estados Unidos y replicada en la mayor parte de los países desarrollados.

Aunque las autoridades económicas del país, han argumentado que México se encuentra en mejores condiciones para sortearla, la realidad que se presenta al pasar de los meses de este año son otras.

Tan sólo para el segundo trimestre de 2009, cae la recaudación tributaria en 12.5 por ciento en términos reales, mientras los ingresos petroleros del gobierno federal lo hacen en 33.8 por ciento ambas respecto a lo programado para 2009. Situación que genera incertidumbre para las finanzas públicas, aunado a la caída del PIB que para el segundo trimestre fue de 10.3 por ciento, respecto al mismo trimestre de 2008. Ni siquiera en la crisis de 1994-1995 se observaron caídas tan importantes de estas variables como en estos momentos.

La implementación de las políticas aplicadas por el Gobierno Federal no han sido suficientes para contrarrestar los efectos de esta última crisis financiera

internacional sobre la política fiscal, lo que comprueba la hipótesis del escenario alternativo que se planteó en un inicio, que implicaba la existencia de una sostenibilidad débil para la economía mexicana, equivalente a futuros problemas de deuda. Esto último sucedería si los agentes esperaran que el gobierno continuara gastando más de lo que le permiten sus ingresos, lo que haría necesario la implementación de reformas fiscales.

Desde mi punto de vista, el Gobierno mexicano se encuentra atado para implementar políticas contracíclicas a favor de las finanzas públicas en tiempos de crisis como la que se vive actualmente, debido a que en primer lugar los canales que tiene no son suficientes para afrontar situaciones de gran vulnerabilidad económica y financiera como la reciente; tal es el caso de los fondos de estabilización que se encuentran contemplados en el artículo 19 de la LFPRH, los cuales tienen porcentajes establecidos¹ con el fin de lograr reservas que se utilicen en momentos de caídas en la Recaudación Federal Participable, o de los ingresos petroleros del Gobierno Federal y de Petróleos Mexicanos, también se pueden utilizar en casos de disminución de ingresos tributarios no petroleros, aquí una de las críticas sería aumentar el porcentaje de los fondos de estabilización y utilizarlos en momentos de crisis como políticas contracíclicas, sin embargo alguien podría decir que no, porque para ¿qué queremos tener dinero ahorrado ociosamente? si las necesidades actuales de inversión son muchas. A pesar de eso en un momento dado se tendría entonces que evaluar si realmente el dinero proveniente de excedentes petroleros está beneficiando a la población a través de proyectos productivos de gran importancia para la sociedad o simplemente es infraestructura “barata”

¹ Los porcentajes para los fondos de estabilización se encuentra contemplados en el artículo 19 de la LFPRH y son los siguientes:

- a) En un 25% al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas;
- b) En un 25% al Fondo de Estabilización para la Inversión en Infraestructura de Petróleos Mexicanos;
- c) En un 40% al Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros.
- d) En un 10% a programas y proyectos de inversión en infraestructura y equipamiento de las entidades federativas. Dichos recursos se destinarán a las entidades federativas conforme a la estructura porcentual que se derive de la distribución del Fondo General de Participaciones reportado en la Cuenta Pública más reciente.

que utilizan los políticos para lograr aumentar su popularidad y años después la “infraestructura” no sirve y no genera beneficios para la población.

En segundo lugar, en la LFPRH se establece tener finanzas públicas equilibradas, a pesar de que en el artículo 17 se menciona que debido a condiciones económicas y sociales que priven el país se podrá prever un déficit presupuestario cabe mencionar que en esta ley no se contempla el monto del déficit pero en el Reglamento de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria se establece en el artículo 11 que el déficit presupuestario puede llegar hasta el 0.5 por ciento del PIB, pero el 4 de septiembre de 2009 se publicó en el Diario Oficial de la Federal una adición al artículo 11 del Reglamento mencionado que *“se considerará que el gasto neto total ejercido durante el año fiscal correspondiente contribuyó a cumplir la meta de balance presupuestario aprobada en la Ley de Ingresos cuando el valor absoluto de la diferencia entre el balance público observado y el aprobado sea menor al 1.0 por ciento del gasto neto total aprobado en el Presupuesto de Egresos. La Secretaría deberá aplicar las medidas correctivas necesarias para evitar que, de manera sostenida, las desviaciones sean en un mismo sentido.”*

Con la modificación anterior se contempla otra interpretación del balance equilibrado, aún así, éste equilibrio presupuestal debe modificarse para que en tiempos de crisis económicas el Gobierno Federal pueda instrumentar políticas de carácter expansivo siempre y cuando se establezcan medidas y reglas bien definidas y los recursos que se apliquen a los programas estén bien focalizados y que realmente contribuyan a fortalecer tanto las finanzas públicas del país como la economía en general.

Como resultado de este trabajo de investigación se comprobó la hipótesis alternativa sobre la existencia de una sostenibilidad débil que según la teoría económica puede conducir a posibles problemas de deuda. Aunque para el caso de México no se puede visualizar directamente esta problemática en las estadísticas de la deuda tradicional, es necesario remitirse al Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros que muestra cifras más reales sobre la

situación actual de la deuda pública del país, mismo que integra pasivos como el IPAB, PIDIREGAS, Programa de Apoyo a Deudores, Fondos y Fideicomisos.

Para obtener los resultados anteriores fue necesario aplicar la metodología propuesta por Quintos que establece un modelo de cointegración, que involucra contrastes sobre la estacionariedad de la perturbación de la deuda pública y distingue entre dos condiciones la solvencia del gobierno en el largo plazo.

En general en este análisis no se tomó en cuenta los efectos del envejecimiento de la población, ni las variaciones del precio del petróleo y su impacto sobre las finanzas públicas por lo que constituye una limitación importante a la hora de extraer conclusiones definitivas.

Por último, es necesario que en el país se establezca un programa bien estructurado de carácter económico, social, legal y ambiental a mediano y largo plazo, porque de otra manera la economía mexicana siempre estará en una situación de sostenibilidad débil ante los choques externos e internos que se presenten.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alesina, A., Ardagna, S., Perotti R. y Schiantatarelli F. (1999). *Fiscal Policy, Profits and Investment*, National Bureau of Economic Research, Working paper 7270.

Alesina, A., y Ardagna S. (1998). Tales of fiscal adjustment, *Economic Policy*, 27, octubre, pp. 489-545.

Amieva, H. J (2004). *Finanzas Públicas en México*. México: Porrúa. pp 75-79
Año 5, Número 9.

Armendáriz, E (2006). *La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano*. CEPAL

Aspe, A. P (1993). El camino mexicano hacia la transformación económica. México: Fondo de Cultura Económica.

Aspe, P (2009, febrero). Los orígenes de la crisis. *El país*, 215, 8.

Ayala, E (2001), *Economía del sector público mexicano*, Editorial Esfinge, pp.151-327

Banco de México (1981), *Informe Anual 1980*, México.

Banco de México (1982), *Informe Anual 1981*, México.

Banco de México (1983), *Informe Anual 1982*, México.

Banco de México (1987), *Informe Anual 1986*, México.

Banco de México (1988), *Informe Anual 1987*, México.

Banco de México (1996), *Informe Anual 1995*, México.

Barro, R. J. (1999). *Macroeconomía. Teoría y Política*". Edit. Mc Graw Hill.

Blanchard, O. (2000). *Macroeconomía*. Edit. Prentice Hall.

Brennan, G., y J. Buchanan (1980). *The Power to Tax: Analytical Foundations of the Fiscal Constitution*, Cambridge University Press, Cambridge, Massachusetts.

Buchanan, J., y R. Wagner (1977). *Democracy in Deficit*, Academic Press, Nueva York.

Camarero, M, Esteve V y Tamarit C. R. *Cambio de régimen y sostenibilidad a largo plazo de la política fiscal: el caso de España*. Instituto de Economía Internacional y Universitat Jaume I, V. Esteve y C. Tamarit: Instituto de Economía Internacional y Universitat de València. WP-AD 99-15.

Carrascal, U. (2002). *Análisis econométrico con Eviews*. Edit. Alfaomega.
Carvalho, S (1971). *Finanzas públicas*, Editorial Universitaria, Santiago de Chile.

Cetrángolo, O (1997, noviembre). *La Sostenibilidad de la Política Fiscal en América Latina: El caso argentino*. Banco Interamericano de Desarrollo. Documento de Trabajo R-315.

Chávez, J. (2000). *Logros y retos de las finanzas públicas en México*. CEPAL 112, 18.

Clavijo, F. (2000). *Reformas económicas en México 1982-1999*. El trimestre económico.

De Castro, F. (2003a). *Non-Keynesian Effects of Public Expenditure in Spain*, Applied Economics Letters, 10, agosto, pp. 651-655.

De Castro, F., J. M. González-Páramo y P. Hernández De Cos (2004). *Fiscal Consolidation in Spain: Dynamic Interdependence of Public Spending and Revenues*, Investigaciones Económicas, vol. XXVIII(1), pp. 193-207.

De Castro, F., y P. Hernández De Cos (2002). *On the Sustainability of the Spanish Public Budget Performance*, Hacienda Pública Española / Revista de Economía Pública, 160-(1/2002), pp. 9-27.

Delgado, G (1996). *Historia de México*. Edit. Addison Wesley Logman.

Dickey, D.A. and W.A. Fuller (1979). *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root*, *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.

Dornbush, R (2000). *Macroeconomía*. Edit. Mc Graw Hill.

Fatás, A, e I. Mihov (2000). *The Macroeconomic Effects of Fiscal Policy*, mimeo, INSEAD.

Figuroa, A y López, R (1962). *Teoría general de las Finanzas Públicas y el caso de México*, Editorial Universidad Nacional Autónoma de México, p.45

Gil, F (1988). *The origin of Mexico's 1994 financial crisis*. The Cato Journal. Vol. 17. No. 3.

Granger, C. W. (1969). *Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods*, *Econometrica*, 37, pp. 424-438.

Granger, C. W. J. and Lee, T.-H.: 1990, *Multicointegration*, in G. F. Rhodes, Jr and T. B. Fomby (eds), *Advances in Econometrics: Cointegration, Spurious Regressions and Unit Roots*, JAI Press, New York, pp. 17—84.

Granger, C. W. J. and Newbold (1974). *Spurious regressions in econometrics*, *Journal of Econometrics* 2, 111—120.

Granger, C. W., y P. Newbold (1986). *Forecasting Economic Time-Series*, Academic Press, Orlando, Florida.

Greene, W (2000). *Análisis Econométrico*. Edit. Prentice Hall.

Gujarati, D (2003). *Econometría*. Edit. Mc Graw Hill.

Hakkio, C. S., y M. Rush (1991). *Is the Budget Deficit 'Too Large?'*, *Economic Inquiry*, 24, pp. 429-445.

Hamilton, J. (1994). *Time Series Analysis*, Princeton, NJ, Princeton University Press.

Hamilton, J., y M. Flavin (1986). *On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing*, *American Economic Review*, 76, pp. 808-819.

Hernández, F (2003). *La economía de la deuda*. Fondo de Cultura Económica. México. p.137.

Hernández, F y Villagómez, A (2000, julio). *La estructura de la Deuda Pública en México: lecciones y perspectivas*. Centro de Investigación y Docencia Económicas, p. 10.

INDETEC (2009). *Glosario de Términos de Finanzas y Deuda*. Información digitalizada [en línea], [citado julio 10, 2009], disponible en: <http://www.indetec.gob.mx/e-Financiero/Glosario/d.htm>

Johansen, S. (1988). *Statistical Analysis of Cointegrating Vectors*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, pp. 231-254.

Johansen, S. (1991). *Estimation and Hypothesis Testing of Cointegrating Vectors in Gaussian Vector Autorregresive Models*, *Econometrica*, 60, pp. 1551-1580.

Johansen, S., y K. Juselius (1990). *Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Applications to the Demand for Money*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, pp. 169-210.

Manrique, I y López, T. (2005). *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina*. MA. Porrúa/IIEC/UNAM. pp. 51-52.

Martner, R y Tromben, V. (2004) *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el "pecado original"*. CEPAL. Gestión Pública. 46, 20-35.

Maya, S (2008, noviembre). Algunos aspectos sobre deuda y costo financiero para 2009. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, Cámara de Diputados, bolcefp/163/2008. Información digitalizada [en línea], [citado enero 22, 2009], disponible en: <http://www.cefp.gob.mx/intr/boletin/boletin2008/bolcefp1632008.pdf>

Musgrave, R. (1966). *Principles of Budget Determination*, en H. Camson y W. Henderson (eds.), *Public Finance: Selected Readings*, Random House, Nueva York, pp. 15-27.

Peacock, A., y J. Wiseman (1979). *Approaches to the Analysis of Government Expenditure Growth*, *Public Finance Quarterly*, 7, pp. 3-23.

Perotti, R. (2002). *Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries*, Banco Central Europeo, Working Paper 168, agosto.

Quintos, C. E. (1995). *Sustainability of the Deficit Process with Structural Shift*, *Journal of Business & Economic Statistics*, 13, pp. 409-417.

Rajamoorthy, T. (2004, Octubre). *Bretton Woods y el triunfo de la hegemonía de Estados Unidos*. *Revista del Sur*, [Revista electrónica] ,155. Disponible: http://www.redtercermundo.org.uy/revista_del_sur/texto_completo.php?id=2588

Retchkiman, B (1987). *Teoría de las Finanzas Públicas*, tomo I, Editorial Universidad Nacional Autónoma de México.

Reyes, H y Suárez, D. (2009). *La crisis: testimonios y perspectivas*. Este país, 214, 5.

Rojas, S (2003, octubre). *Indicadores alternativos para evaluar la sostenibilidad de la Política Fiscal y mediciones del resultado primario estructural del Sector Público*. Banco Central de Costa Rica. Nota Técnica DIE-04-2003-NT.

Sales, C y Videgaray, L (1998, octubre). *La sustentabilidad de largo plazo de la política fiscal en México: un enfoque de cuentas generacionales*. Gaceta de Economía. Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

Salinas de Gortari, C. *Un paso difícil a la modernidad*. Plaza y Janes, Edres. pp. 1110 - 1111.

Santaella, J (2001). La viabilidad de la política fiscal: 2000-2025. Gaceta de Economía, número especial. Una agenda para las finanzas públicas de México, ITAM, México, D.F

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1980-2008). Cuenta de la Hacienda Pública. (varios años).

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2009, abril) *Metodología Fiscal en México. Definición y Metodología*. Información digitalizada [en línea], [citado junio 12, 2009], disponible en:

http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/documentos/mensual/metodologias/1bfm.pdf

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Deuda Externa Pública Mexicana*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Glosario de Términos más Usuales en la Administración Pública Federal. Unidad de Contabilidad Gubernamental e Informes sobre la Gestión Pública, mayo 1988, p.187

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2008, junio 25). Programa Nacional de Financiamiento 2008-2012. Información digitalizada [en línea], [citado junio 30, 2008], 108. Disponible en:

http://www.apartados.hacienda.gob.mx/pronafide/documentos/pronafide_%202008_270508.pdf

Secretaría de Programación y Presupuesto (1988). *Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988*.

SHCP (1988), *Deuda externa pública mexicana*. Fondo de Cultura Económica.

SHCP (2009, enero-marzo), *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública*.

SHCP (2009, enero-junio), *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública*.

SHCP (abril 1o, 2009). *Blindaje Financiero a favor del empleo, el crecimiento y la estabilidad*. Comunicado de Prensa.

Silva-Herzog J. (2009, enero). *La crisis de ayer... la crisis de hoy*. El país, 214, 18.
Sommers, M (1970). *Finanzas públicas e ingreso nacional*, Fondo de Cultura Económica, 3ª. Edición, México, p. 592.

Talvi, E y Végh C (2000). *La viabilidad de la política fiscal: Un marco básico, ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal? Nuevos indicadores de sostenibilidad*. Compilado por Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.

Tello, C (2007). *Estado y desarrollo económico*. Universidad Nacional Autónoma de México. México. p. 651

Trigueros, I (2000, marzo 9). *Situación de las finanzas públicas y la carga Tributaria*. Presentación del Centro de Análisis e Investigación Económica.

Trigueros, I. (1997). *Capital Inflows and Investment Performance: Mexico*. México, D.F: Centro de Análisis e Investigación Económica-Instituto Tecnológico Autónomo de México.

Vuletin, G (2003, septiembre). *Sostenibilidad de las Políticas Fiscales, exogeneidad y causalidad entre ingresos y gastos para las provincias argentinas*". University of Maryland.

Wilcox, D. W. (1989). *The Sustainability of Government Deficits: Implications of the Present-Value Borrowing Constraint*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 21, pp. 291-306.

Williamson, J. (1989). *A Short History of the Washington Consensus*. Información digitalizada [en línea], [citado julio 15, 2009], disponible en: <http://www.iie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>