



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROGRAMA ÚNICO DE ESPECIALIZACIONES EN ECONOMÍA

La regla fiscal: el caso de México

ENSAYO

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
Especialista en Economía Monetaria y Financiera

PRESENTA:
Minerva Tonantzin Cañedo Cárdenas

TUTORA:
Dra. María del Carmen Ruiz López

Ciudad Universitaria, CD. MX., MAYO DE 2018



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Índice

Abstract Resumen	i
Introducción	iii
I. Marco teórico	1
A. La política fiscal.....	1
B. Restricción presupuestaria del sector público	3
C. La regla fiscal.....	6
II. La regla fiscal y su implementación en México	10
A. La restricción presupuestal del gobierno y su financiamiento.	10
B. Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria como regla fiscal.....	15
III. Evaluación de la evidencia empírica.....	19
A. Balance fiscal.....	19
B. Déficit fical.....	21
C. Deuda.....	24
IV. Consideraciones finales	34
V. Referencias Bibliográficas	38

Resumen

Ante el escenario actual, donde las expectativas de crecimiento de la economía mexicana son casi nulas, el gobierno deberá decidir si su actuar se guiará por la discrecionalidad o el cumplimiento de reglas. Aunque, su comportamiento ya se encuentra delimitado por la restricción en el presupuesto, las reglas fiscales son herramientas necesarias para regular y orientar el manejo del presupuesto. En nuestro país, el marco legal de la regla fiscal encuentra en la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria y sus objetivos numéricos se plantean en los Criterios Generales de Política Económica. El presente trabajo analiza la situación fiscal mexicana, el déficit y la deuda, y los lineamientos de la regla fiscal para analizar si se han aplicado y si es la adecuada para las necesidades fiscales. Se encontró, en primer lugar, que la regla no se ha cumplido al pie de la letra -desviándose en algunos periodos de su objetivo- y en segundo lugar, que ha sido insuficiente en la consecución de una disminución en el tamaño de la deuda -ya que esta regla minimiza los efectos de las variables exógenas involucradas.

Given the current scenario, where the growth expectations of the Mexican economy are almost nil, the government must decide whether its actions will be guided by discretion or compliance with rules. Although, its behavior is already delimited by the restriction in the budget, fiscal rules are necessary tools to regulate and guide the management of the budget. In our country, the legal framework of the fiscal rule is found in the Budget and Fiscal Responsibility Law and its numerical objectives are set out in the General Economic Policy Criteria. This paper analyzes the Mexican fiscal situation, the deficit and the debt, and the guidelines of the fiscal rule to analyze if they have been applied and if it is adequate for fiscal needs. It was found, first of all, that the rule has not been met to the letter -deviating in some periods of its objective- and secondly, that it has been insufficient in achieving a decrease in the size of the debt - since this rule minimizes the effects of the exogenous variables involved.

Palabras clave

- Restricción presupuestaria
- Política fiscal
- Regla fiscal
- Déficit
- Deuda pública
- Fiscal rule
- Budget restriction
- Fiscal Policy
- Deficit
- Debt

JEL: E62, H61, H62, H63, H68, H69

Introducción

El estudio de las reglas fiscales y la perpetuación o la sostenibilidad de la deuda, resulta relevante para evaluar la situación financiera de un gobierno y la capacidad de responder a sus obligaciones de pago de intereses denominados en moneda nacional y extranjera.

México actualmente se encuentra en un entorno de recuperación económica internacional, después de la crisis *subprime* de 2008-2009, la rehabilitación de la actividad económica también tiene como consecuencia una posterior normalización de las políticas monetarias internacionales, tanto de EU como de la Zona Euro. En otras palabras, implica un incremento de las tasas de interés internacionales en un mediano plazo. Las afectaciones de estos incrementos sobre la deuda extranjera y el pago de los intereses de la misma, genera un reto para las finanzas públicas de nuestro país, tanto por el lado del déficit como del lado de la credibilidad de la política fiscal.

Sin embargo, habría que tener en cuenta que la estabilidad económica no durará para siempre, que el ciclo económico tarde o temprano se hará presente. Tal como afirma Vitor Gaspar, Director del Departamento de Finanzas del Fondo Monetario Internacional:

[...] Instamos a los responsables de política a que eviten medidas de política pro cíclicas que proporcionan un estímulo innecesario cuando la economía ya está acelerándose, en cambio los países deberían cumplir con sus planes fiscales y hacer disminuir firmemente sus déficit y su deuda (...) nadie puede predecir en forma precisa la situación de las economías, sus idas y venidas, la experiencia ha mostrado que los gobiernos exitosos son aquellos que se preparan con antelación para hacer frente a las tormentas que se avecinan en el horizonte.” (Gaspar, 2018)

En el presente trabajo se evaluará la respuesta del gobierno mexicano para enfrentar el déficit público, con la implementación de la regla fiscal contenida en la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LPRH) publicada en 2006. Para lo cual se extraerá la regla de fiscal de la LPRH. También se presentará la situación financiera del Estado mexicano, la

restricción presupuestaria que enfrenta y cómo se financia el déficit a través de contratación de deuda.

Para posteriormente, valorar si la regla fiscal implementada ha alcanzado los objetivos de política, con respecto al déficit y la deuda, si es que se ha cumplido lo contenido en la LPRH, y si la deuda representa un riesgo potencial en el largo plazo, es decir, si es la adecuada para las finanzas públicas mexicanas.

En el primer capítulo se abordará el marco teórico iniciado con una descripción breve de la política fiscal, y sus objetivos, de acuerdo con dos diferentes corrientes de pensamiento. Posteriormente, se presenta que es la restricción presupuestaria del sector público y la injerencia en déficit, así como las principales variables que lo afectan. Finalmente, el significado de la regla fiscal, incluyendo sus deficiencias, y su clasificación de acuerdo a los objetivos que se busque alcanzar.

En el siguiente capítulo, se presenta, a grandes rasgos, el balance fiscal del país y sus tendencias. En el siguiente apartado, se revisará la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria extrayéndose la regla fiscal contenida en ella.

En el capítulo tercero, se hará un análisis de la evidencia empírica que apoyará la conclusión de si se ha concretado la consecución del objetivo de la regla fiscal y las distintas variables que le afectan. Por último, se presentan las conclusiones de la investigación.

I. Marco Teórico

A. La Política Fiscal

Como sabemos, la política económica son las acciones del Estado para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos elevando su bienestar. Con este fin, la política económica busca alcanzar ciertos objetivos utilizando sus instrumentos. Entre los objetivos más comunes encontramos elevar los niveles de empleo y crecimiento económico, estabilizar los precios, distribuir de manera equitativa de la riqueza. Por su parte, los instrumentos son las demás políticas, de las que sobresalen la política monetaria y la política fiscal.

La política fiscal es una de las más importantes herramientas de política económica, sino es que la más importante, debido a que a través de esta se materializan los criterios del actuar del Estado que se reflejan en las finanzas públicas de un país. Es decir, cuando se toman decisiones con respecto al ingreso y al gasto del gobierno, se ejecuta la estrategia del Estado a través de una sustracción y canalización de recursos con el fin de alcanzar los objetivos de la política económica.

Sin embargo, esa sustracción y canalización de recursos en términos nominales puede afectar la obtención de los objetivos.

Por lo que a continuación se presenta información teórica sobre la finalidad de la política fiscal de acuerdo con dos líneas de estudio del tema: la neoclásica y la keynesiana o de la demanda efectiva.

De acuerdo con Caballero (2012) para la corriente neoclásica, la política fiscal proviene del *“principio de las finanzas sanas, es decir, que el presupuesto público debe estar en equilibrio, puesto que de lo contrario se producirá inflación”* (Caballero, 2012: p.215). Entonces, para que la política fiscal logre finanzas sanas se deben cumplir ciertos preceptos, señalados por Schumacher (1944, citado por Caballero, 2012, p. 217), los cuales se resumen a continuación:

- a) Mantener un presupuesto pequeño y balanceado.
- b) Privilegiar los impuestos al consumo por sobre los impuestos al ingreso y la riqueza.
- c) En caso de que no se pueda equilibrar el balance y se presenta el déficit, este debe ser financiado con deuda pública de largo plazo.
- d) La deuda pública solo debe contratarse con el único propósito de financiar inversión pública productiva y deberá pagarse lo más pronto sea posible.

Alcanzar los preceptos anteriores es la ruta más corta para conseguir el objetivo del equilibrio presupuestal y/o el control del déficit (entre otras partidas) así como de su orientación específica a la inversión productiva. Al considerarse que el déficit puede ser inevitable, se advierte que debe financiarse con deuda con el fin de evitar sus efectos en la economía.

Para que la deuda sea sostenible estipula que debe ser contratada a largo plazo, pero liquidada en el corto plazo. Lo anterior se vuelve necesario dado que pueden presentarse alteraciones en las condiciones económicas que se reflejen en variables que afecten la deuda interna y externa, como sobre la tasa de interés y el tipo de cambio, en el largo plazo.

Ahora bien, la postura de la corriente de la demanda efectiva el objetivo no es el equilibrio presupuestal, como en los neoclásicos, si no contribuir al equilibrio de la economía en su conjunto y de toda la política económica. En palabras de Caballero (2011), “(...) *Para Keynes, la política fiscal representa un conjunto de instrumentos (impuestos, gastos y deuda pública) que deben y pueden ser utilizados para cerrar la brecha entre la oferta y la demanda agregada*” (Caballero, 2012, p. 220). Otro elemento que salta a la vista en este enfoque, es que no se preocupan por cómo financiar el déficit ni los efectos de este en la economía.

Sin embargo, la situación financiera del Estado ha mostrado históricamente que sí tiene efectos en la economía, ya que su financiamiento influye en el comportamiento de otras variables, las cuales se pueden analizar desde la óptica de la restricción presupuestaria del Sector Público. Es decir, el conjunto de estos elementos y/o partidas, así como el concepto de Política Fiscal, determinarán las características de la restricción presupuestaria y sus consecuentes necesidades de financiamiento.

Por lo que, también resulta fundamental observar la tendencia de la política fiscal, el déficit, la deuda y la sostenibilidad de la deuda, así como el uso de reglas fiscales. Lo anterior, debido a que en México no se evita el incurrimento en el déficit, sino que se imponen objetivos numéricos para disminuirlo. Estos objetivos numéricos obedecen a lo que llamamos regla fiscal, la cual también determinará los lineamientos del presupuesto (con la restricción ya mencionada) y de la capacidad de endeudamiento del gobierno. En consecuencia, en los siguientes apartados se expondrán los conceptos de restricción presupuestaria del sector público y regla fiscal.

B. Restricción presupuestaria del sector público

El manejo de las finanzas públicas tiene implícita una restricción sobre el presupuesto, que está determinada a su vez por los ingresos y egresos de cada período. Aunado a esto, las reglas fiscales imponen un límite adicional a esta actividad, las cuales fijan objetivos cuantificables sobre la utilización de los recursos existentes y la necesidad de financiar en épocas de inestabilidad económica, y con la finalidad de evitar políticas fiscales innecesarias.

Lo anterior está contemplado en la restricción presupuestaria del sector público, así como la forma en que se relacionan e interactúan las variables que la componen. A continuación, se presenta una expresión estándar básica de la restricción presupuestaria del gobierno, tomada de Solís y Villagómez (1999). En la ecuación (1), se muestra la restricción presupuestaria del gobierno,

$$G_t - T_t + i_t B_{t-1} = \Delta B_t + \Delta M_t = D_t \quad (1)$$

donde G_t es el gasto del período en el momento t , T_t los ingresos del gobierno, B_t es el acervo de deuda al final del período t , M_t es la base monetaria, i_t es la tasa nominal de interés sobre la deuda del gobierno y D_t es el déficit presupuestario.

De acuerdo con Solís y Villagómez (1999), el gasto del gobierno dependerá del nivel de los ingresos generando una restricción en el presupuesto. Si los ingresos resultan ser menores que los gastos, la cuenta pública resultará en una posición deficitaria. El resultado más elemental de la cuenta pública es denominado déficit primario, definido por estos mismos autores como:

[...]Gasto menos ingresos del gobierno federal, sin considerar el pago por el servicio de la deuda. Este concepto de déficit permite establecer la capacidad del gobierno para enfrentar sus necesidades actuales (Solís y Villagómez, 1999).

El concepto del déficit primario es de vital importancia porque representa la falta de políticas fiscales que permitan un nivel eficiente de recaudación y de gasto, así como también pone en evidencia la incapacidad del gobierno de cubrir sus obligaciones. Si el déficit por sí solo representa un reto para la administración pública, lo será también el financiamiento necesario como consecuencia del mismo, dadas las variaciones en distintas variables externas e internas que pueden afectarle en el corto y/o largo plazo, por ejemplo: tipo de cambio, tasa de interés y PIB.

Dado lo anterior, se considerarán las variables anteriores con respecto al PIB, ya que resultará de mayor utilidad en análisis comparativos posteriores. Para lo cual, las variables de la ecuación (1) serán mostradas en minúsculas como sigue:

$$g_t - \tau_t + \rho_t b_{t-1} = \Delta b_t + \Delta m_t + \theta_t m_{t-1} = d_t \quad (2)$$

donde,

$$\theta_t = \left(\frac{\pi_t + \eta_t + \pi_t \eta_t}{(1 + \pi_t)(1 + \eta_t)} \right); \quad \rho_t = \left(\frac{i_t - \pi_t - \eta_t - \pi_t \eta_t}{(1 + \pi_t)(1 + \eta_t)} \right)$$

θ_t es la tasa de impuesto inflacionario y d_t es el déficit primario con respecto al PIB y ρ_t es la tasa de interés real ex post ajustada por el crecimiento real del PIB. Esta ecuación, muestra que el déficit se financia con deuda, creación de base monetaria e impuesto inflacionario (Solís y Villagómez, 1999). Suponiendo que el déficit se financia exclusivamente con deuda, tendríamos que reescribir la ecuación de anterior de la siguiente forma:

$$d_t + \rho_t b_{t-1} = \Delta b_t \quad (3)$$

De esta última expresión puede observarse claramente que las variaciones de la deuda en el presente serán igual al déficit actual más la carga financiera de la deuda pasada -las variaciones en la tasa de interés multiplicadas por la deuda pasada. Entones, en un escenario en el cual incrementen las tasas de interés internacionales, aumentarán los gastos financieros, y con ello el déficit.

Es así que las decisiones de política fiscal del gobierno, son las formas mediante las cuales se enfrenta a la restricción presupuestaria. Estas decisiones de política fiscal pueden resultar en déficit o superávit público y su posterior acumulación -o des acumulación-, lo cual a su vez tendrá efectos en el ahorro, la inversión y el crecimiento (Solís y Villagómez, 1999).

Así mismo los autores afirman:

[...]La deuda como porcentaje del PIB tenderá a crecer con el tiempo en la medida en que el gobierno incurra en déficits primarios, la tasa de interés real sea más elevada y menor será el crecimiento real de la economía (Solís y Villagómez, 1999).

La necesidad de incluir la tendencia de crecimiento del PIB y de la tasa de interés en el análisis, surge en primer lugar, a partir del siguiente mecanismo, si incrementa el PIB, disminuye el déficit y viceversa. En segundo lugar, si aumenta la tasa de interés nacional y

extranjera, lo hará también la carga financiera de la deuda y viceversa. Lo cual, se explicará a detalle con base en el modelo presentado por Jiménez (2008).

Al respecto del registro del comportamiento del déficit en el gobierno, Schwartz, Tijerina y Torre (2004) hacen referencia a que la medición del déficit primario no resulta suficiente para conocer los resultados del gobierno en cuanto al balance primario y sus necesidades para cubrir tales necesidades, a lo que afirman:

[...] sin embargo en los años recientes se ha venido señalando la existencia de una serie de pasivos contingentes que, si bien no se reflejan en las cuentas públicas tradicionales, no pueden soslayarse al momento de evaluar la solidez financiera del sector público. Entre ellos se encuentran, por ejemplo, los pasivos correspondientes al rescate bancario, las garantías del sector público por inversiones públicas realizadas por la iniciativa privada, el deterioro de la infraestructura pública y los pasivos provenientes de las pensiones del IMSS e ISSSTE. Además, existen presiones de gasto para la creación de infraestructura pública, educación y salud, entre otros (Schwartz, Tijerina y Torre, 2004).

Por lo que la medida más útil, en el caso mexicano, son los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). Los RFSP, se miden como la diferencia entre los ingresos y gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros, incluyendo las actividades del sector privado y social cuando actúan por cuenta del gobierno federal o de las entidades. Es importante señalar que este concepto lo muestra la Secretaria de Hacienda y Crédito Público a partir de 2008.

C. La regla fiscal

La regla fiscal es una herramienta que es utilizada dentro de la política fiscal para regular el comportamiento de los ingresos y gastos del gobierno, los cuales son financiados mediante la emisión de deuda pública.

De acuerdo con Galán (2014), la regulación es necesaria dado el compromiso del gobierno de responder a las crisis económicas a través de políticas de carácter anti cíclico y mediante la estimulación de la demanda interna por la vía del gasto público. A su vez éste estará

determinado por la salud de las finanzas públicas y de la posibilidad de generar recursos tributarios y no tributarios. Así mismo, afirma que, en específico, las reglas de política de tipo fiscal se caracterizan por restringir a largo plazo los límites numéricos de los déficits, la deuda, el gasto o el ingreso públicos.

Estas restricciones permiten contener el gasto excesivo de los gobiernos asegurando con ello la responsabilidad fiscal, así como la sostenibilidad de la deuda pública. La flexibilidad de la regla fiscal permitirá que el gobierno conserve y adquiera de la misma manera, credibilidad ante la necesidad de contraer o expandir el gasto ante fenómenos económicos o de otro tipo y que no se encuentren bajo su control.

Por su parte, Hernández (2016), menciona que la aplicación de reglas fiscales es importante debido a que aportan los siguientes beneficios:

- a. delinear pautas de larga duración para promover la estabilidad macroeconómica,
- b. mejoran la credibilidad del compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal,
- c. minimizan las externalidades negativas dentro de una federación o un acuerdo internacional, y
- d. fomentan políticas fiscales contra cíclicas.

De acuerdo a la necesidad específica de las autoridades -de o los objetivos de política económica y su credibilidad- dependerá la complejidad de la regla fiscal y su flexibilidad.

Es decir, la implementación sistemática de una regla elimina la discrecionalidad y aumenta la credibilidad de las políticas fiscales y su determinación. Sin embargo, una regla puede resultar inviable e insostenible en tiempos adversos en donde sería mejor mantener cierta flexibilidad -o discrecionalidad.

Por lo que, surge la necesidad de encontrar un equilibrio entre credibilidad y flexibilidad, que permita elaborar una regla fiscal eficiente para los distintos escenarios económicos a los que se enfrente el gobierno.

De esta manera, Hernández (2016) plantea las características generales de una regla fiscal equilibrada y que consiga los objetivos para los cuales fue creada:

[...]Una regla fiscal óptima debe estar diseñada para evitar tener un déficit presupuestario y al mismo tiempo permitir un grado limitado de política fiscal contra cíclica. Esto se puede lograr mediante el establecimiento de un mecanismo dual que se compone de un ancla fiscal (un objetivo numérico de un agregado fiscal compatible con la sostenibilidad a largo plazo) y de un componente para limitar el nivel de una política fiscal discrecional a lo largo del ciclo económico (Hernández, 2016).

Por lo tanto, la regla fiscal no solo deberá limitarse a evitar el déficit presupuestario, sino deberá pautar el comportamiento del gobierno mediante la política fiscal en las distintas fases del ciclo económico. En el Cuadro 1, se muestra la clasificación que ofrece Hernández (2016) de los distintos tipos de reglas fiscales, así como algunos de sus alcances y deficiencias.

Tomando las ecuaciones (1) y (2) que describen la restricción presupuestaria,

$$G_t - T_t + i_t B_{t-1} = \Delta B_t + \Delta M_t = D_t \quad (1)$$

$$g_t - \tau_t + \rho_t b_{t-1} = \Delta b_t + \Delta m_t + \theta_t m_{t-1} = d_t \quad (2)$$

se puede ver claramente que la regla fiscal debe entonces fijar metas numéricas o de comportamiento para sus componentes, ya sea en términos nominales (ecuación 1) o como porcentajes del PIB (ecuación 2). Es decir, metas en el saldo del balance fiscal como primario, en sus componentes, gasto e ingresos públicos y en el endeudamiento. De esta manera, las anclas fiscales numéricas, establecerán un piso para el ingreso, un techo para el gasto (como respuesta al ciclo económico) y una meta de la deuda como proporción del PIB.

Cuadro 1
Clasificación de las reglas fiscales

Reglas fiscales		Alcances	Deficiencias
De balance presupuestario	Meta Fija	Eficaces en disminución de deuda pública.	Pueden inducir una política fiscal pro cíclica.
	Meta flexible	Objetivo numérico promedio en un período. Flexibilidad a corto plazo en el balance del presupuesto. Permiten el funcionamiento de estabilizadores del ciclo económico. Contrarrestan efectos de la volatilidad.	
Basadas en el balance primario o en el balance total de gastos de capital		Controlan la cantidad del gasto y permiten estímulos fiscales discretos	No están necesariamente vinculados a la sostenibilidad de la deuda.
De deuda		Establecen una meta en la deuda pública como porcentaje de los ingresos públicos o del PIB.	Mecanismos insuficientes cuando la deuda está por debajo de su objetivo. No permiten estímulos fiscales discretos cuando la deuda está cerca de su objetivo.
De gasto		Establecen límites numéricos sobre las tasas de crecimiento del gasto y que orienten la aplicación de una política fiscal contra cíclica durante períodos de expansión.	Dejar fuera de la definición partidas importantes, puede conducir a la reclasificación de las partidas de gasto.
De ingresos		Fijan un piso y establecen ex ante el uso de los ingresos. Evita que los ingresos por encima de la previsión sean utilizados para gasto discrecional. Requieren que el exceso de ingresos se utilice para reducir el déficit.	

Fuente: elaboración propia con información de Hernández (2016).

Lo anterior se muestra claramente en la clasificación que ofrece Hernández (2016) de los distintos tipos de reglas fiscales, así como algunos de sus alcances y deficiencias, resumidas en el Cuadro 1. Los distintos tipos de reglas descritas en el cuadro anterior tienen una meta

o ancla fiscal como objetivo y buscan brindar equilibrio entre credibilidad y flexibilidad. Aunque resulta difícil observar que alguna de ellas presente como alcance, la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

Cabe resaltar que las deficiencias de estas reglas fiscales, representan altos riesgos en la sostenibilidad de la deuda a largo plazo y con respecto a políticas fiscales expansivas contra cíclicas.

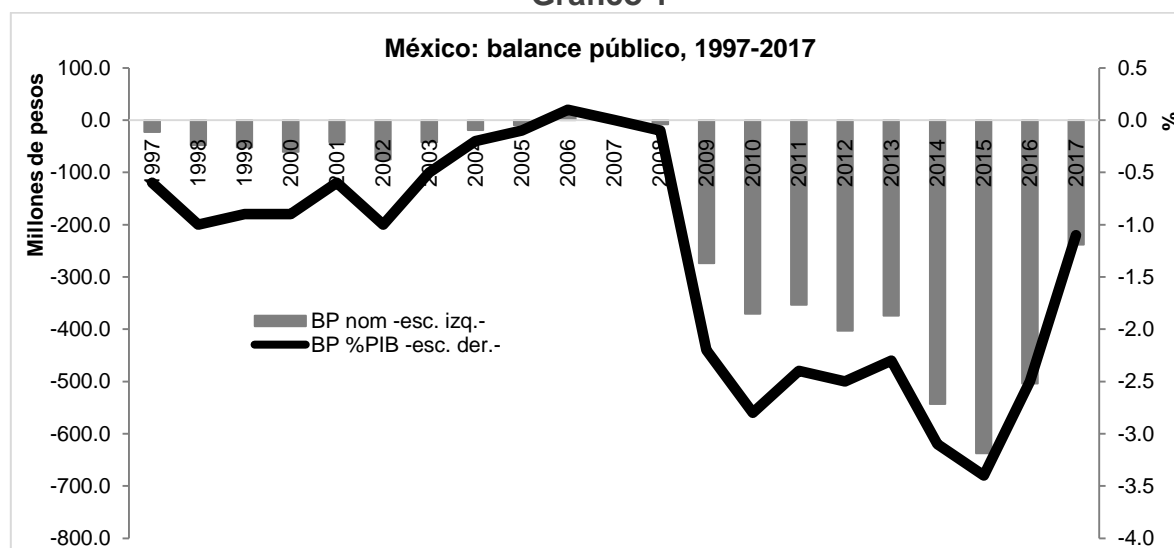
II. La regla fiscal y su implementación en México

En este capítulo se mostrará la situación financiera del sector público mexicano y la estrategia seguida por las autoridades para enfrentarla, la cual desde un punto de vista particular, se encuentra plasmada en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

A. Finanzas públicas mexicanas

Para analizar la situación financiera del sector público, es necesario revisar el saldo del balance del sector público. En nuestro país, el balance fiscal en los últimos veinte años ha sido deficitario, con excepción de 2006 y 2007 (ver Gráfico 1). El saldo deficitario del balance se mantuvo estable de 1997 hasta 2012 y posteriormente se redujo tanto en términos nominales como en porcentaje del PIB. Sin embargo, a raíz de la Crisis Financiera de 2008-2009, el saldo negativo se profundizó alcanzando un punto máximo de 3.4% del PIB en 2015. A partir de este año se ha presentado una reducción del déficit, pero este no ha alcanzado los porcentajes previos a la crisis.¹

Gráfico 1

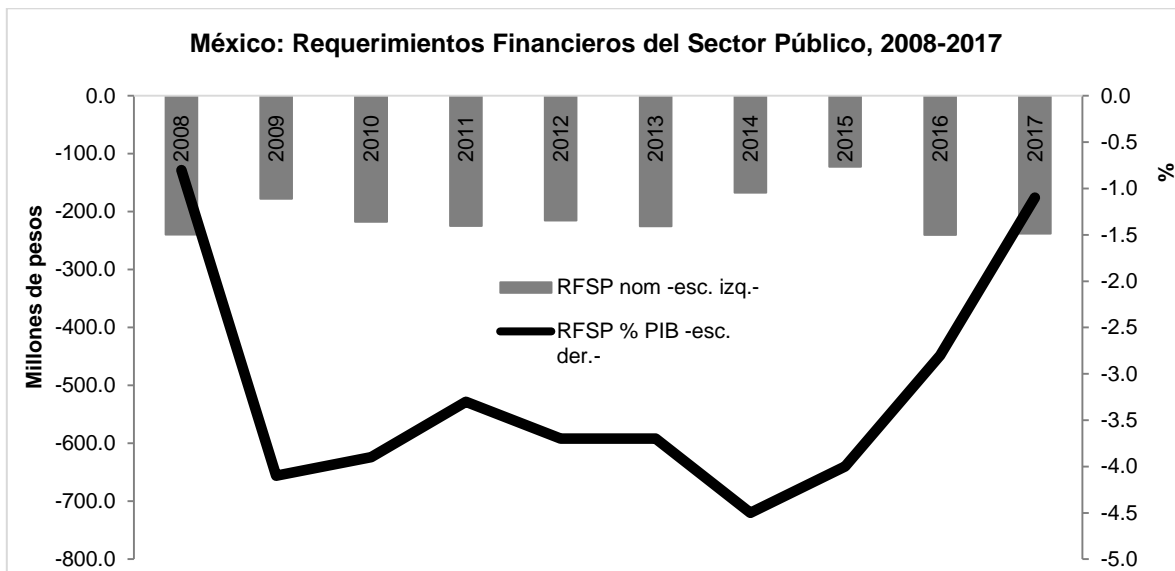


Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

¹ En este apartado solo se señalarán los saldos relevantes de las finanzas públicas con el fin de ubicar la situación financiera del sector público mexicano, el análisis se realizará en el apartado III.

Al observar los RFSP se repite el saldo deficitario, tanto en términos nominales como en porcentaje del PIB (ver Gráfico 2). El saldo negativo en las finanzas públicas se profundizó a partir de la Crisis de 2008-2009 de EU y se mantuvo dentro de los mismos márgenes hasta 2014. En 2015 comienza una reducción, y para 2017 es apenas un poco mayor al escenario de 2008.

Gráfico 2



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Dentro de la evolución de la deuda interna, Solís y Villagómez (1999) hacen una importante referencia, con relación al comportamiento de esta variable posterior a la crisis de 1994:

[...]Un cambio importante que se observa en ese período se refiere al financiamiento del gasto público. Durante esos años se da un importante impulso al mercado de deuda pública, en gran parte como consecuencia de la liberalización y desregulación del sector financiero.

[...]Entre 1988 y 1991 se introducen nuevos instrumentos públicos, como los ajustabonos, bondes, pagarés y Tesobonos. Si bien es cierto que estos cambios tuvieron efectos positivos al ofrecer fuentes de financiamiento con menores efectos inflacionarios y permitieron liberar recursos para el sector privado, también generaron otro tipo de desafíos ya que ahora era necesario refinar la política del

manejo de la deuda cuidando la estructura de plazos, denominación y otros aspectos como el uso de la indización. De hecho, se sugiere que el manejo de la deuda pública es un elemento que desempeñó un papel central en la crisis de 1994, asociada al suceso de los Tesobonos (Solís y Villagómez, 1999).

Como se señaló en el capítulo anterior, el déficit público debe cubrirse de alguna forma. De acuerdo con la restricción presupuestaria del sector público, solo existen dos vías: la deuda y la emisión. La ruta de la emisión está cerrada para nuestro país desde el primero de abril de 1994, cuando el Banco de México (BANXICO) fue dotado de autonomía al añadirse en el texto del Artículo 28 Constitucional, que a la letra dice que

[...] El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, (...) Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.” (Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, artículo 28)

Con estos cambios, BANXICO no puede concederle crédito directo al Gobierno Federal, aunque si ha invertido en sus valores, esta práctica no se ha realizado desde abril de 1997 (BANXICO, 2017).

Por lo que la forma en que se ha financiado el déficit público en los últimos años es la contratación de deuda pública.

En nuestro país, la SHCP publica diferentes mediciones de la deuda pública, de las cuales se definirán a continuación algunas de las más importantes. Sabemos que, por su origen, la deuda puede ser interna o externa. La primera, es la parte de la deuda que es adquirida con acreedores dentro del propio país con moneda nacional. Por su parte, la deuda externa es la suma total de pasivos financieros contractuales que el sector público tiene con agentes económicos externos denominados en moneda extranjera.

Al considerar las variaciones cambiarias y los ajustes, la deuda externa neta es la deuda externa bruta menos los activos financieros del Gobierno Federal en el exterior (BANXICO, 2018).

En cuanto a la deuda interna, esta se clasifica en bruta y neta. La deuda interna bruta contempla los financiamientos que el gobierno obtiene el sector público, directamente o a través de sus agentes financieros, en el mercado doméstico, mediante la colocación de valores gubernamentales y de créditos directos con otras instituciones, cuyas características principales son el ser pagaderos dentro del país y en pesos mexicanos (SHCP, 2018). Por su parte, la deuda interna neta es la deuda interna bruta menos las obligaciones totales del sistema bancario con el Sector Público exterior (BANXICO, 2018).

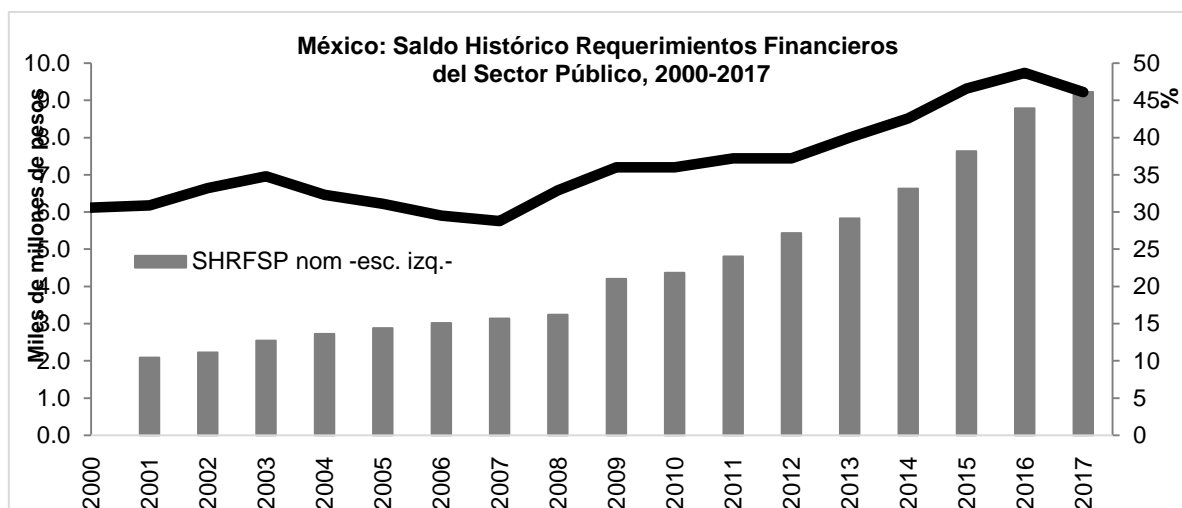
De acuerdo con la SHCP (2018), la deuda interna se integra de la siguiente manera:

- A. Valores gubernamentales. Integrados por los títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal.
 - Cetes. Certificados de la Tesorería de la Federación.
 - Bondes. Bonos de desarrollo del Gobierno Federal.
 - Bondes D. Bonos de Desarrollo.
 - Bonos. Bonos de Desarrollo a tasa fija.
 - Udibonos. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión.
- B. Sistema de Ahorro para el Retiro. Son los recursos provenientes de las aportaciones para el retiro de los trabajadores, que se depositan en el banco central clasificándose como disponibilidades del Gobierno Federal y se incluyen en su pasivo.
- C. Siefores. Conformada por las Sociedades de inversión especializada en fondos para el retiro, las cuales reciben recursos del SAR y son invertidos en valores gubernamentales.
- D. Saneamiento financiero. Este concepto se encuentra integrado por las erogaciones de los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.
- E. Banca comercial. En este rubro se consideran las líneas o contratos de crédito con la banca comercial mexicana.
- F. Otros.

La SHCP, realiza otra medición de la deuda pública conocida como el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP). Estos SHRFSP, se definen

como los pasivos que integran los RFSP menos los activos financieros disponibles, en virtud de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los citados requerimientos (ídem).²

Gráfico 3



Fuente: elaboración propia con datos de la SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Dicho lo anterior, el dato mostrado por Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público es más robusto para analizar la deuda pública. En el Gráfico 3, podemos observar el comportamiento de la deuda descrito por el SHRFSP, el cual ha tenido una tendencia creciente tanto en volumen como en porcentaje del PIB, es decir la deuda pública del Estado mexicano se ha incrementado de manera constante.

A simple vista, se observa una inconsistencia, observamos que, aunque el balance fiscal se ha contraído en los años recientes, la deuda no comparte esta trayectoria. Planteándonos la pregunta de cómo ha operado la política fiscal en México, cual ha sido la táctica elegida por nuestras autoridades para enfrentar esta situación en las finanzas públicas. Por lo que en el siguiente apartado revisaremos la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria con el objetivo de encontrar la base legal de esta estrategia.

² En el siguiente apartado se especificará la composición actual de la deuda interna en México, con la finalidad de obtener un amplio panorama de la misma y su posterior consideración como parte de los RFSP y su afectación en el cumplimiento de las reglas fiscales contenidas en la LPRH.

B. Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria como regla fiscal

El 30 de marzo de 2006, se decretó la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LPRH). Esta Ley tiene por objeto reglamentar en materia de programación, presupuestación, aprobación, ejercicio, control y evaluación de los ingresos y egresos públicos federales, señalando los objetivos y sus principales características (LPRH, 2014).

Con base en lo anterior, la LPRH puede ser considerada como el marco legal que contiene la regla fiscal mexicana. En el Cuadro 2, se presentan de forma resumida las principales especificaciones de esta Ley con la finalidad de observar la tendencia de la regulación fiscal.

Las reglas de balance presupuestario contenidas en el Artículo 4 de la LPRH delimitan la ejecución del gasto, con la finalidad de evitar inconsistencias en la política fiscal -p.ej. el uso de una política fiscal expansiva en tiempos electorales- y que -como se ha mencionado anteriormente- se incrementen los niveles de deuda. Creando filtros para la autorización de los proyectos de gasto, los costos y sus beneficios. Sin embargo, tiende a permitir una política fiscal procíclica.

En lo que respecta al Artículo 16, la LPRH presenta un objetivo numérico que limita la actuación sólo del gasto contracíclico y su consecuencia en los RFSP. Por otra parte, en lo que respecta a las reglas de ingreso, gasto y deuda, reflejadas en los Artículos 17 y 18, la Ley orienta estas partidas a contribuir con el objetivo anual de RFSP y su comportamiento previo. Además de condicionar el déficit a contrapartidas posteriores para contrarrestarlo y sostener una trayectoria de gasto en relación directa con el crecimiento del PIB.

CUADRO 2
Las reglas fiscales de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria

Reglas fiscales	Artículos
De balance presupuestario	<p>Art. 4: Las disposiciones presupuestarias y administrativas fortalecerán la operación y la toma de decisiones de los ejecutores, procurando que exista un adecuado equilibrio entre el control, el costo de la fiscalización, el costo de la implantación y la obtención de resultados en los programas y proyectos. Los ejecutores de gasto contarán con una unidad de administración, encargada de planear, programar, presupuestar, en su caso establecer medidas para la administración interna, controlar y evaluar sus actividades respecto al gasto público.</p> <p>Art. 16: La ley de ingresos y el presupuesto de egresos se elaborarán con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica. Objetivos anuales, metas, proyecciones de finanzas incluyendo los RFSP, resultados de las finanzas públicas incluyendo los RFSP de los últimos 5 años y el actual, la meta anual de los RFSP, la cual estará determinada por la capacidad de financiamiento del SPF y el límite máximo del gasto corriente estructural para el ejercicio fiscal, así como proyecciones de este límite para un período de 5 años adicionales.</p>
De deuda De gasto De ingresos	<p>Art. 17: Los montos de ingreso previstos en la iniciativa y en la ley de ingresos, así como de gasto contenidos en el proyecto y en el presupuesto de egresos, y los que se ejerzan en el año fiscal por los ejecutores del gasto, deberán contribuir a alcanzar la meta anual de los RFSP. El gasto deberá contribuir al equilibrio presupuestario y se considerará así cuando el balance presupuestario permita cumplir con el techo de endeudamiento aprobado en la ley de Ingresos. Las iniciativas de ley podrán prever un déficit presupuestario teniendo en cuenta lo siguiente: Monto de financiamiento necesario para cubrir el déficit, las razones que justifican el déficit y el número de ejercicios fiscales y las acciones requeridas para que dicho déficit sea eliminado y se restablezca el equilibrio presupuestario. El gasto corriente estructural propuesto, no podrá ser mayor al límite máximo del gasto corriente estructural. Excepcionalmente se podrá rebasar el límite máximo del gasto corriente estructural. Pero deberá dar cuenta de los ejercicios fiscales que sean necesarios para mantener una trayectoria de crecimiento del gasto corriente estructural acorde con el crecimiento del PIB potencial.</p> <p>Art. 18: A toda propuesta de aumento o creación de gasto del proyecto de presupuesto de egresos, deberá agregarse la correspondiente iniciativa de ingreso distinta al financiamiento o compensarse con reducciones en otras previsiones de gasto. Los excedentes de ingresos que resulten de la ley de ingresos, distintos a los previstos, deberán destinarse en primer término a compensar el incremento en el gasto no programable respecto del presupuestado, por concepto de participaciones; costo financiero, derivado de modificaciones en la tasa de interés o del tipo de cambio; adeudos de ejercicios fiscales anteriores para cubrir, en su caso, la diferencia con el monto estimado en la Ley de Ingresos correspondiente.</p>

Fuente: elaboración propia, con datos de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Las reglas de balance presupuestario contenidas en el Artículo 4 de la LPRH delimitan la ejecución del gasto, con la finalidad de evitar una política fiscal expansiva en tiempos electorales, por ejemplo y que, como se ha mencionado anteriormente, incrementen los niveles de deuda. Crea filtros para la autorización de los proyectos de gasto, sus costos y sus beneficios; sin embargo, tiende a permitir una política fiscal pro cíclica. En lo que respecta al Artículo 16, representa un objetivo numérico que limitará el actuar sólo del gasto contra cíclico y su consecuencia en los RFSP.

En lo que respecta a las reglas de ingreso, gasto y deuda, reflejadas en los Artículos 17 y 18, orienta estas partidas a contribuir con el objetivo anual de RFSP y su comportamiento previo. Además de condicionar el déficit a contrapartidas posteriores para contrarrestarlo y sostener una trayectoria de gasto en relación directa con el crecimiento del PIB.

Aunque la LPRH se adhiera a casi todas las clasificaciones de regla fiscal propuestas por Hernández (2016) y sus respectivos alcances, se mostrará más adelante que también responde marcadamente a todas sus deficiencias. Sobre todo, si se tiene en cuenta la tendencia creciente de la deuda, con los RFSP como la medida más amplia. Aunque la deuda a corto plazo no represente una amenaza para la estabilidad económica como tal, sí puede representar una señal de alarma en la regulación de medidas fiscales discrecionales procíclicas, las cuales crecen sin un límite claro y llegado el plazo, también pueden presentarse como una amenaza para la liquidez y para la credibilidad. Tal como lo menciona Hernández:

[...] Conceptualmente, una regla de balance ajustado en función del ciclo bien calibrada es la forma más eficaz para inducir confianza fiscal. En general, las reglas de balance presupuestario con metas específicas, basadas en una medida amplia del balance presupuestario (en el caso de México los RFSP), tienen como objetivo el control de la trayectoria de la deuda como porcentaje del PIB de manera que converja a un nivel determinado. (Hernández, 2016).

Es decir, la regla fiscal no necesariamente tiene la finalidad de evitar el gasto a toda costa, sino que permita que se haga de una manera adecuada, a través de una política fiscal Y sea contra cíclica o pro cíclica. Los RFSP representan una medida eficiente de la trayectoria de la deuda y es así que pueden fijarse objetivos numéricos con respecto al PIB.

Sin embargo, también se observará que no siempre ocurre así ya que, aunque se han tomado las medidas precautorias de presupuesto, ingresos, gastos y deuda contenidos en la LPRH, no han podido brindar control con respecto a la deuda ni la estabilidad en la confianza fiscal.

Del mismo modo, también se observa que no siempre se ha cumplido el objetivo, ya que, aunque se han tomado las medidas precautorias de presupuesto, ingresos, gastos y deuda contenidos en la LPRH, no se ha podido brindar control con respecto a la deuda, no se ha logrado estabilizarla, por lo que no ha podido establecer confianza fiscal. Por tanto, en el siguiente capítulo se analizarán estos resultados buscando encontrar el origen de los mismos.

III. Análisis de la evidencia empírica

Los datos que se analizarán en el siguiente apartado nos mostrarán el comportamiento de las variables que afectan al déficit fiscal, en el período comprendido de 2008 a 2017. En retrospectiva, si se observa la gráfica 1, puede verse una profundización del déficit como consecuencia de la Crisis económica de 2009, puede decirse que se aplicó una política fiscal contra cíclica, fomentando el gasto, pero sin una contrapartida impositiva que fomentara el ingreso.

Actuar de esta forma profundizó el déficit, sin que pudieran recuperarse a los niveles previos. De acuerdo con los fines de la regla fiscal, ésta debería limitar las acciones discrecionales sobre el gasto y el endeudamiento. A partir de lo observado en el apartado anterior, no se ha cumplido con el objetivo. Este razonamiento se analizará a detalle en esta sección, para lo cual se revisa el comportamiento de las finanzas públicas mexicanas para descubrir si se ha seguido la regla propuesta y, en su caso, si ha sido efectiva para alcanzar sus objetivos.

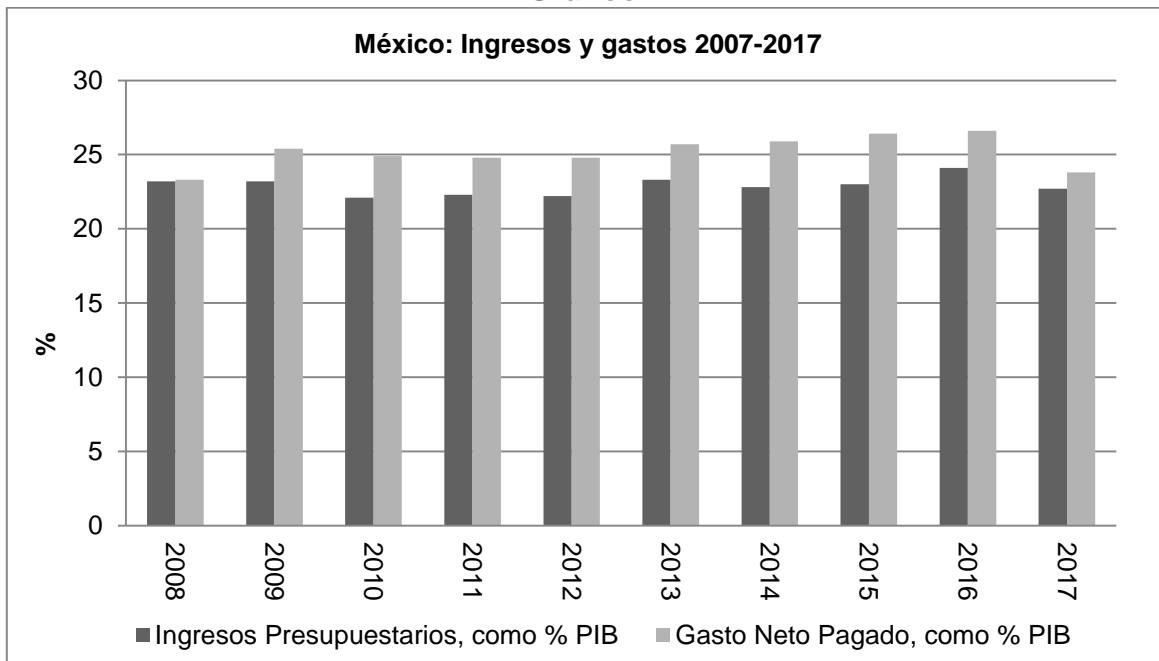
A. Balance fiscal

Dentro de los Criterios Generales de Política Económica, se establecen los objetivos generales de ingreso, gasto y deuda del gobierno, entre otros. Cada uno de estos se analizarán para observar si se cumplen los objetivos que son propuestos. Estos objetivos se encuentran enfocados en lo previsto en la LPRH, la cual entró en vigor en 2010. Es así que, para cada período estudiado, se busca encontrar el equilibrio presupuestal fijando un techo para el gasto y un piso para los ingresos.

Al observar el Gráfico 4, en el año 2008 resulta evidente que apenas se logró conseguir el objetivo de la regla fiscal con respecto al equilibrio presupuestario, que enuncia que los gastos e ingresos del gobierno deben enfocarse a contribuir con este equilibrio. A partir de 2009 –y como consecuencia de la Crisis *subprime*- y hasta 2017 se ejerció un gasto contra cíclico, con la finalidad de reactivar la economía.

Por su parte, los ingresos no crecieron al mismo ritmo. Al inicio del período estudiado, entró en vigor una reforma fiscal con la creación de distintos impuestos, entre los cuales se encuentran el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) y el Impuesto a los Depósitos en Efectivo (IDE) -los cuales desaparecerían en 2014-, con la finalidad de calibrar la política fiscal de gasto pro cíclica. Sin embargo, los ingresos no crecieron con la necesidad que el déficit requería.

Gráfico 4



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de Información Económica.

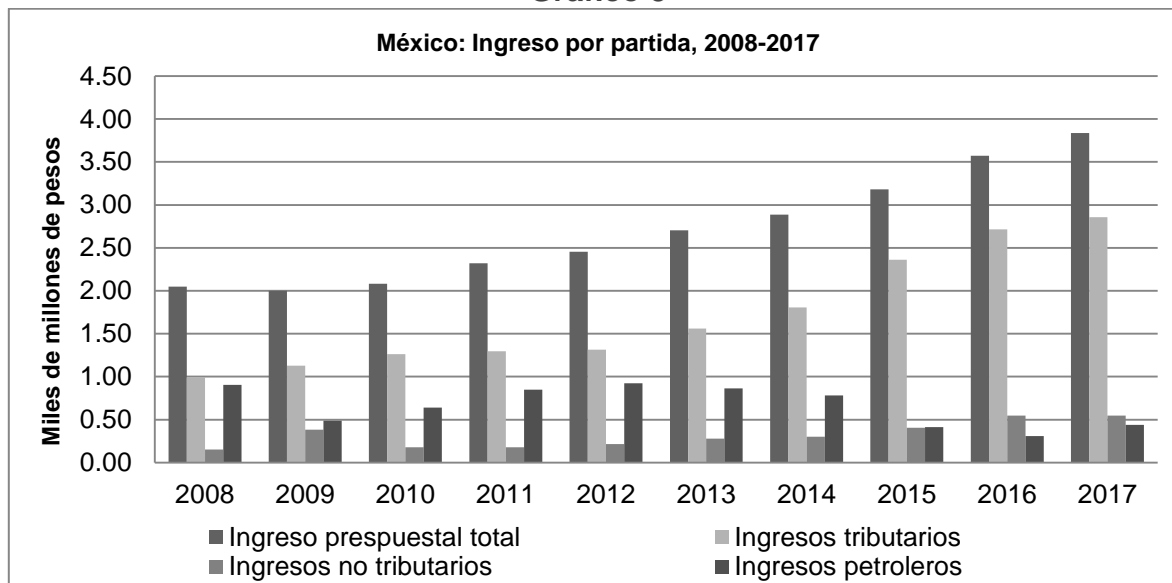
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

En el Gráfico 5, puede observarse que, aunque el ingreso presupuestario creció constantemente, a partir del año 2009 no lo hicieron así los ingresos tributarios, lo cual era la finalidad de la creación del IETU y el IDE. De hecho, se estancaron desde 2010 y hasta 2012. Ante la crisis económica, los ingresos no tributarios se mantuvieron estancados desde 2010 y hasta 2013, teniendo un pequeño impulso a partir de 2014 y hasta 2017.

También se observa que los ingresos petroleros comenzaron a incrementarse, a partir de la crisis y hasta 2012, donde empezaron a resentirse los efectos de la crisis en una

disminución de su demanda, sin embargo, volvieron a disminuir a partir de 2014, cuando entro en vigor la Reforma Energética en nuestro país.

Gráfico 5



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de información económica.

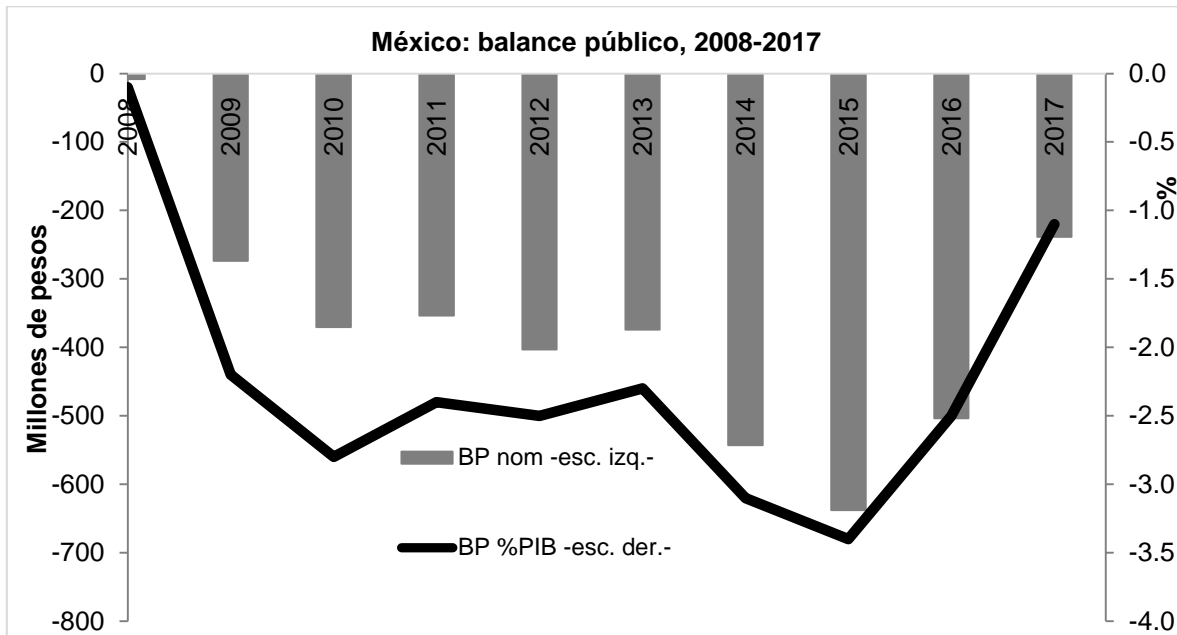
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

B. Déficit público

Dentro de la LPRH, se enuncia que el presupuesto del gobierno puede contemplar la necesidad en déficit y que se podrá rebasar el tope máximo de gasto corriente. Sin embargo, habrá que tener en consideración las necesidades futuras que generará. Ante el escenario planteado en el apartado anterior, se puede suponer el comportamiento del saldo del balance público.

El déficit se acentuó en el camino a la recuperación post crisis. Como se observa en el Gráfico 6, a partir de 2008 el saldo del balance público se mantuvo negativo, alcanzando mayor profundidad en 2015 representando el 3.4% del PIB, recuperándose hasta 2017 a un nivel menor que el del año de la crisis ubicándose en 1.1 como porcentaje del PIB -hay que considerar que los datos de este año son provisionales.

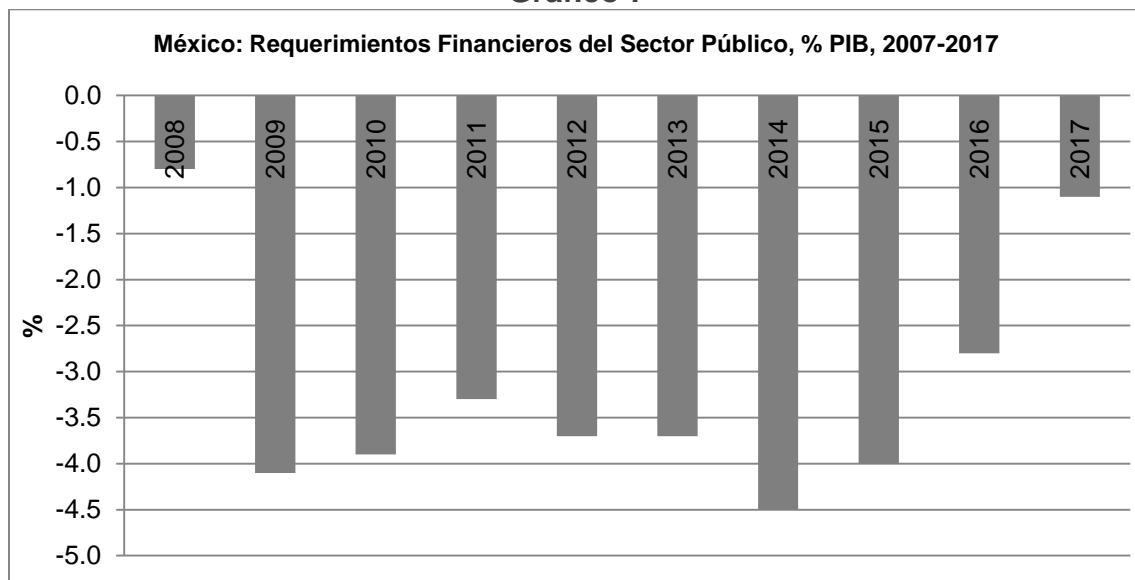
Gráfico 6



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
 Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Observando los RFSP como porcentaje del PIB, como la medida más amplia del déficit, en el Gráfico 7, se percibe su deterioro en la postcrisis con una proporción por encima del -4.0% en 2009, y alcanzando un nivel máximo en 2014 con -4.5% del PIB.

Gráfico 7



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Cómo se señaló en el capítulo anterior, dentro de los objetivos de la LPRH, se encuentra el delimitar el crecimiento de los RFSP, a través de la fijación de una meta anual como proporción del PIB. En el siguiente cuadro se muestran los objetivos para esta variable y su valor observado.

CUADRO 3
RFSP: objetivo y observado, 2008-2017
-% del PIB-

	Objetivo	Observado	Brecha
2008	-2.0	-1.0	1.0
2009	-3.0	-4.0	-1.0
2010	-3.8	-3.9	-0.1
2011	-2.9	-3.3	-0.4
2012	-2.8	-3.7	-0.9
2013	-2.8	-3.7	-0.9
2014	-4.2	-4.5	-0.3
2015	-4.1	-4.0	0.1
2016	-3.5	-2.8	0.7
2017	-2.9	-1.1	1.8

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de los Criterios Generales de Política Económica, varios años (2008-2014).

Como puede apreciarse en el cuadro anterior, el comportamiento de los RFSP fue positivo, ya que no sólo se alcanzó el objetivo, sino que se superó por un punto porcentual. Desde el año 2009, durante el auge de la crisis, y hasta 2014 no se logró alcanzar los objetivos de los RFSP. Tanto por la aplicación de un gasto contra cíclico, la insuficiente recaudación y la depreciación del peso mexicano -que deterioró la posición en el balance presupuestario de la deuda denominada en moneda extranjera. Es así, que de 2015 a 2017 se observa un comportamiento efectivo en la consecución de los objetivos del déficit, alcanzando una brecha positiva.

De acuerdo con la LPRH, las metas de política fiscal tienen el objetivo de aportar para la disminución del déficit y consecuentemente de los RFSP. Aunque las consecuencias de la crisis sobrepasaron los límites impuestos, sí lograron su cometido de aligerar la carga para

el año 2011, como puede observarse en el Gráfico 7. Debido a que las perspectivas de crecimiento de la economía se redujeron y se recurrió al gasto para estimular la actividad económica, los RFSP volvieron a incrementarse a partir de 2012, con su punto más agudo en 2014. Aun así, es importante observar que la regla fiscal tuvo su efecto, reduciendo gradualmente el déficit desde 2015 y hasta llegar al nivel alcanzado en 2017, año en que se superó la meta por -1.8 puntos porcentuales.

Sin embargo, es importante mencionar que, con respecto al gasto, la regla fiscal ha resultado flexible e incluso contraria a lo planteado en la LPRH ya que este no contribuyó al equilibrio presupuestal. Adicionalmente, no se contó con una contrapartida de ingreso eficiente y que, a su vez, tuvo como consecuencia un impacto negativo significativo en los RFSP.

C. Deuda

Una vez presentada la información lo anterior, era de esperarse que el gobierno incrementase sus niveles de deuda total. Como se puede observar en el Gráfico 8, la deuda neta total del sector público ha crecido sin retroceder, para llegar a aproximadamente 9 mil millones de pesos en 2017. La regla fiscal no ha logrado poner un límite al endeudamiento total, y aunque para 2017 se haya alcanzado la meta de los RFSP, no se ha establecido una meta específica para el endeudamiento.

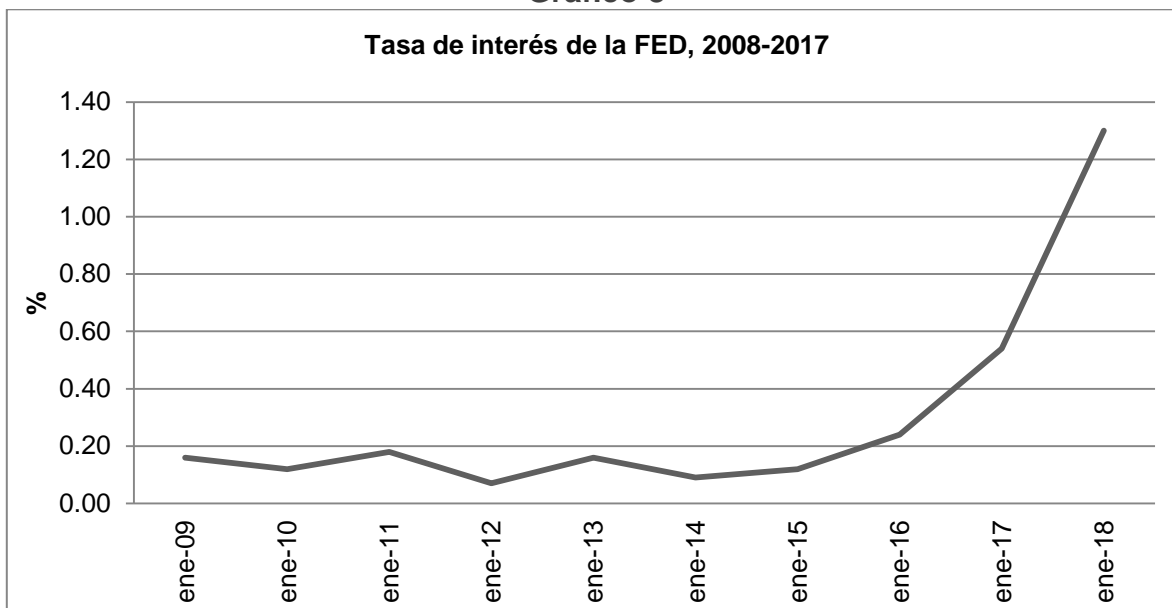
La relevancia de lo anterior, recae en que los gastos se han incrementado a partir de 2014 como consecuencia de tres fenómenos:

1. El incremento de la tasa de interés de EUA.
2. La depreciación de peso mexicano.
3. La implementación del gasto público contra cíclico, como respuesta a la Crisis de 2009.

Al observar el Gráfico 8, se advierte el marcado incremento de la tasa de interés en EUA a partir 2015 que se mantiene hasta 2017, iniciando en una tasa de interés de 0.20% a casi

1.40%. Este incremento de la tasa de interés repercute en la deuda externa (ver Gráfico 9) ya que, por un lado, eleva la carga financiera de la misma y, por otro, provoca volatilidad hacia el alza en la paridad elevando su monto en moneda nacional.

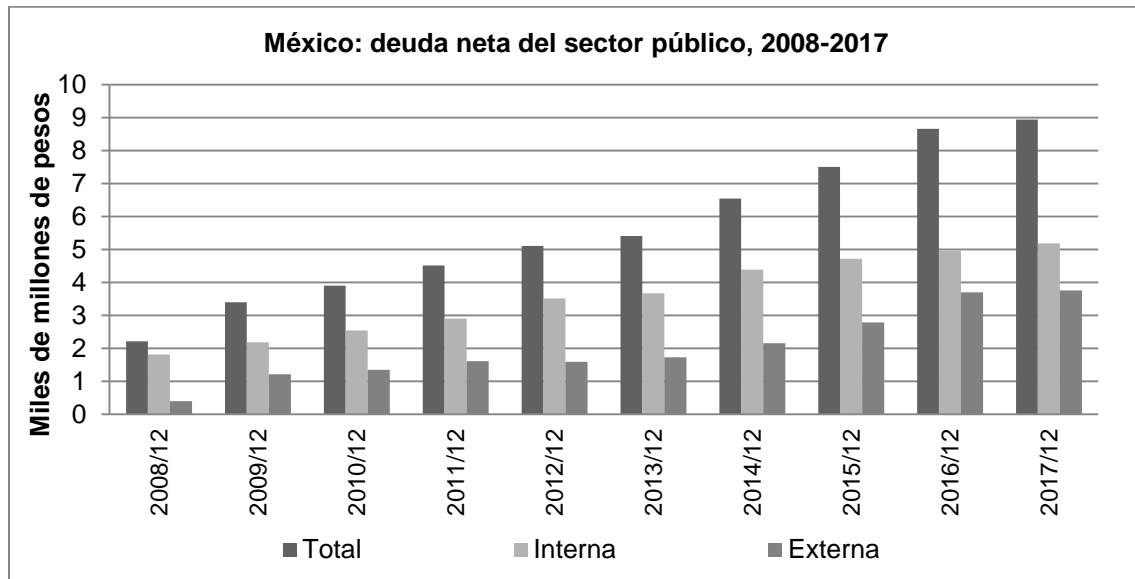
Gráfico 8



Fuente: elaboración propia con datos de Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED, Economic Data.

En este punto, es importante tener presente que a nivel internaciones se plantea un escenario de altas tasas de interés. Lo anterior, se encuentra respaldado en que se EU continuará con la normalización de la política monetaria y que la Zona Euro dará inicio a su normalización. Por lo que, es de esperarse que las estos factores externos sigan afectando la deuda pública mexicana.

Gráfico 9



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de información económica.

Aunado a lo anterior, las depreciaciones de la moneda mexicana en el período estudiado, resultan en afectaciones negativas para la deuda denominada en moneda extranjera, en específico a la deuda exterior.

Ante el escenario anteriormente descrito, también hay que tener en cuenta que la regla fiscal no contempla acciones con respecto a variables exógenas. Sólo puede hacerlo a través de la delimitación de la deuda que será contraída en el futuro. Sin embargo, la carga financiera de los años anteriores repercute de una manera muy importante en el incremento de los gastos, y como consecuencia en el incremento del déficit.

A continuación, se presenta un breve análisis de los elementos de la deuda externa e interna para comprender de forma más su relevancia en el estudio de la regla fiscal.

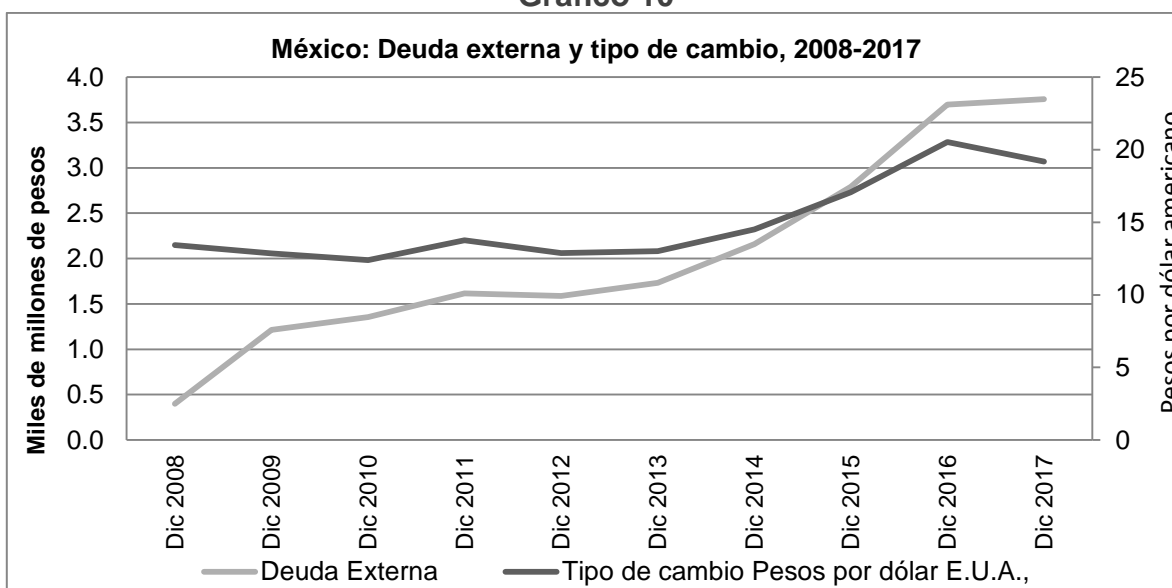
a. Deuda externa

En el Gráfico10, se presentan la deuda externa y el tipo de cambio. Se observa que ambos se mueven al mismo ritmo, aunque el comportamiento de la deuda se muestra una trayectoria más pronunciada, alcanzando un pico antes de diciembre de 2016 y, aunque el tipo de cambio se recuperó posteriormente a este período, la deuda externa siguió

creciendo, aunque de una manera menos pronunciada. Por lo que, se puede decir que los efectos de las variaciones del tipo de cambio, no se muestran reversibles dentro de la deuda externa.

La situación que se presenta en cuestión con la deuda externa se relaciona con la LPRH y la regla fiscal contenida en ella, debido a que este incremento en el saldo, es resultado del incremento en el gasto registrado desde 2013 que no contribuye al objetivo de equilibrio presupuestal.

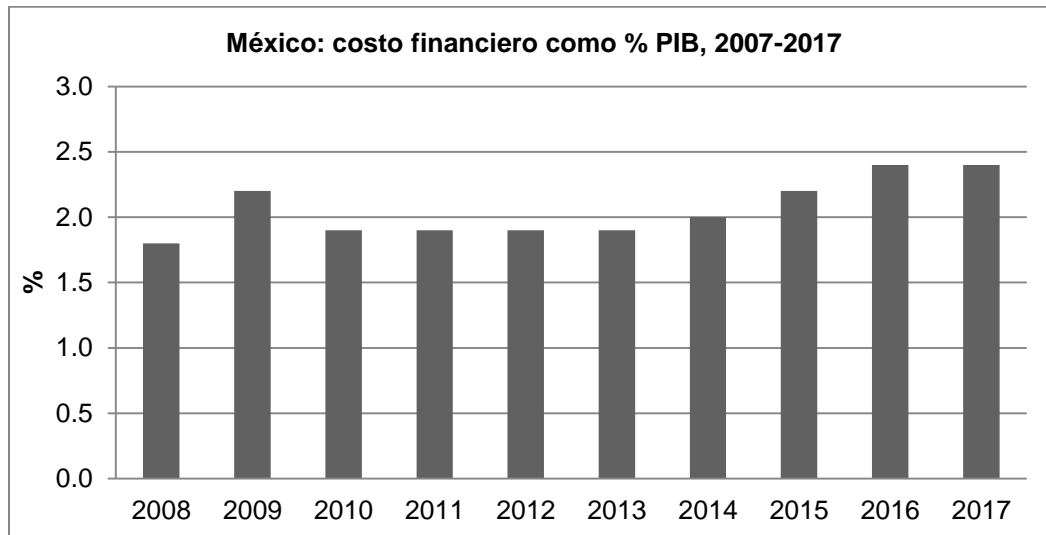
Gráfico 10



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de información económica, y Banco de México, Sistema de Información Económica.

Lo anterior puede también observarse en el costo financiero del gobierno, observado en el Gráfico 11, que representa el pago de intereses de la deuda. Para fines prácticos se muestra como proporción del PIB. En 2009 el costo creció para después mantenerse estable de 2010 a 2013, ya que para 2014 -dada la depreciación del tipo de cambio registrada a partir de esa fecha- se observa un incremento en la carga del costo financiero que no ha podido recuperarse en todo el período de estudio.

Gráfico 11



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de información económica.

Nota: los datos para 2017 son preliminares.

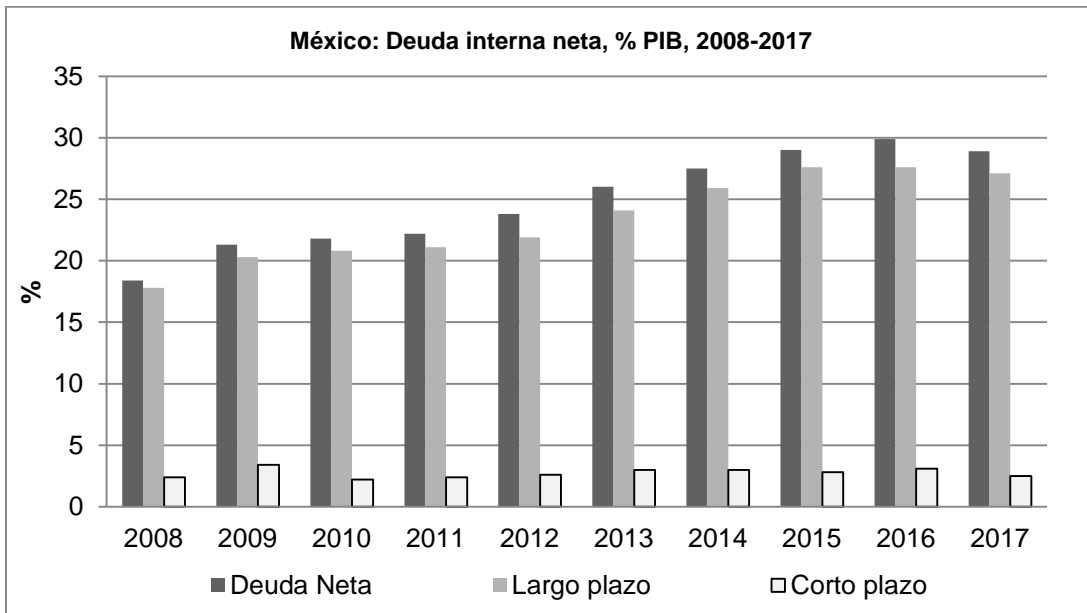
La comparativa que puede hacerse del costo financiero es con el objetivo planteado de los RFSP. Por ejemplo, para 2017 el objetivo fue de -2.9% del PIB, cuando el nivel del costo financiero como proporción del PIB fue de casi 2.5%, lo que evidencia que el costo financiero representa la mayor carga de los RFSP.

b. Deuda interna

Si se observa el Gráfico 12, la deuda interna neta se encuentra dividida en deuda de largo plazo y deuda de corto plazo, de ambas la de largo plazo representa la mayor proporción de la deuda interna neta. El endeudamiento a largo plazo tiene que ser tomado en cuenta por sus efectos en el SHRFSP y la sostenibilidad de la deuda.

La deuda interna neta y la deuda de largo plazo presentan una tendencia creciente desde 2008 y hasta 2016. Para 2017, se muestra una leve disminución de ambas, en 2016 la deuda interna neta representó el 30% del PIB y la de largo plazo el 27.6% y para 2017 el 28.9% y el 27.1% respectivamente.

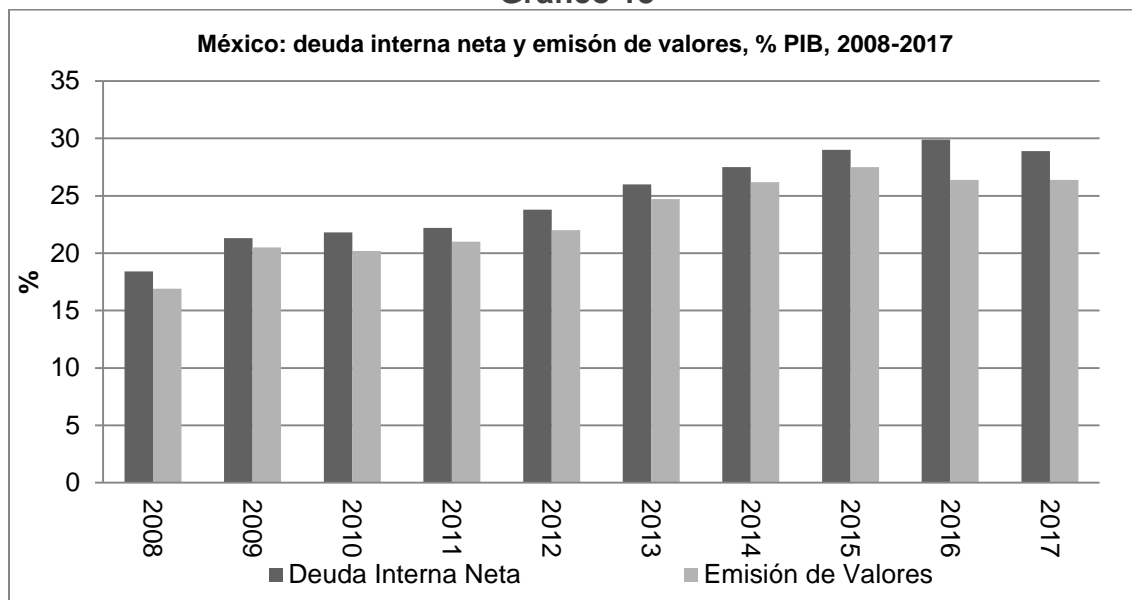
Gráfico 12



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
 Nota: los datos para 2017 son preliminares.

El impacto de la deuda interna y de la emisión de valores gubernamentales para sustentarla, puede observarse en su medición como proporción del PIB, como se observa en Gráfico 13. Donde se observa que la mayor proporción de deuda interna corresponde a la emisión de valores gubernamentales. El nivel máximo de éstas se registró en 2015, con una proporción del PIB del 27.5%, para disminuir en los dos años siguientes y situarse en 26.4%.

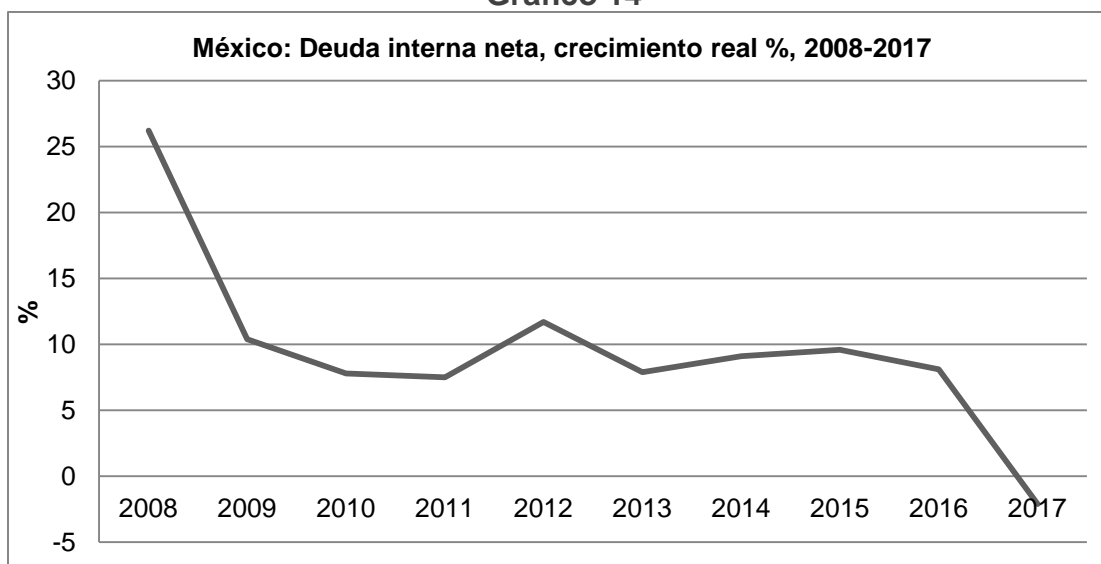
Gráfico 13



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Para observar con mayor claridad el comportamiento de la deuda interna, en el Gráfico 14, se muestra su crecimiento porcentual. De este gráfico podemos concluir que ha decrecido, llegando a su mínimo en 2017, lo cual corresponde perfectamente con el objetivo de -1.1% de RFSP, superando a la meta de -2.1%.

Gráfico 14

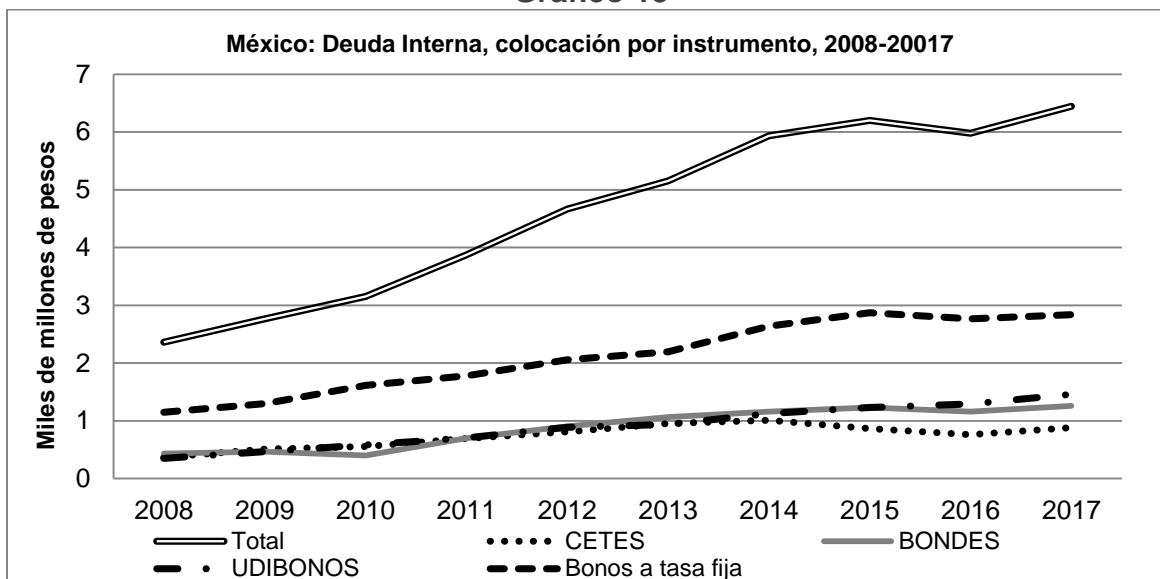


Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.
Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Aunque ésta se encuentre decreciendo, sería importante considerar un escenario de crisis económica y la capacidad de pago de la deuda. La temporalidad de los instrumentos resulta relevante ya que, en el corto plazo, con el nivel de RFSP resultaría imposible pagar la deuda, quedando como una opción el incremento del endeudamiento por otras fuentes para poder cumplir con las obligaciones de pago. Como se observaba en el Gráfico 12, la deuda a corto plazo representa una proporción mínima del PIB, sin embargo, la de largo plazo podría resultar en un foco rojo, si no se toman medidas restrictivas más severas con respecto al gasto pro cíclico.

La composición del endeudamiento por emisión de papel gubernamental puede observarse en el siguiente gráfico.

Gráfico 15



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, Banco de información económica.
 Nota: los datos para 2017 son preliminares.

Como se puede observar dentro de la deuda interna los bonos a tasa fija han presentado el mayor crecimiento en colocación, siendo el mayor crecimiento, en 2015. En segundo lugar, se encuentran los UDIBONOS, con su mayor colocación en 2016. Por su parte, la colocación de BONDES, representó para 2015, casi la misma colocación que UDIBONOS en 2016. Los cetes representan el instrumento con menor colocación, presentando su mayor nivel en millones de pesos, en 2014. Las características de estos instrumentos se presentan a continuación:

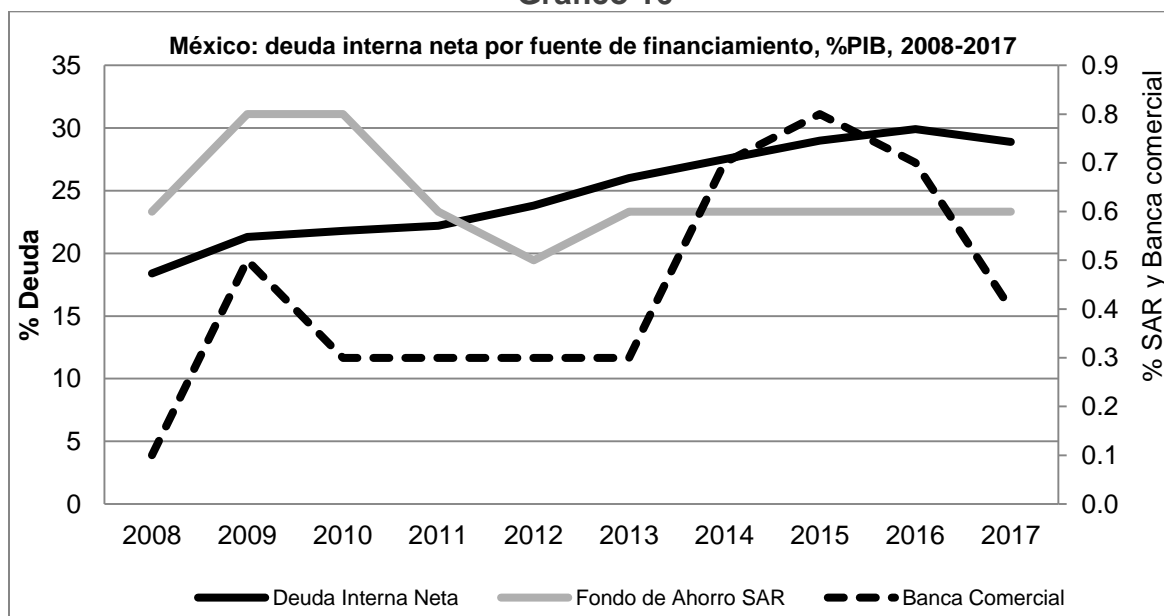
CUADRO 4
Instrumentos de deuda interna mexicana

Instrumento	CETES	BONDES D	BONOS	UDIBONOS
Nombre	Certificados de la tesorería de la federación	Bonos de desarrollo del gobierno federal	Bonos de Desarrollo del gobierno federal con tasa de interés fija.	Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en unidades de inversión.
Valor Nominal	10 pesos	100 pesos	100 pesos	100 UDIS
Plazo	Mínimo 7 días, máximo 728 días	Múltiplo de 28 días	Múltiplo de 182 días	Múltiplo de 182 días
Plazo utilizado más frecuentemente	28 y 91 días, y cercanos a los seis meses y un año.	3,5, y 7 años	3,5,10,20 y 30 años	3,10, y 30 años
Período de interés	Bonos cupón cero	28 días	182 días	182 días
Tasa de interés	Rendimiento referenciado a la tasa de descuento.	Tasa ponderada de fondeo bancario en el período de interés.	Fijada por el gobierno federal en la emisión.	Fijada por el Gobierno Federal en la emisión
Primera emisión	19/01/1978	17/08/2006	27/01/2000	S AAMMDD

Fuente: elaboración propia con información del Banco de México.

Es importante considerar también, las dos fuentes de financiamiento por debajo de la emisión de valores, que se observan en el Gráfico16. Estas fuentes son el Fondo de Ahorro SAR y la banca comercial, en ambas se consideran como porcentaje del PIB. La primera fuente es más importante que la segunda.

Gráfico 16



Fuente: elaboración propia con datos de SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

Nota: los datos para 2017 son preliminares.

También se observa que, la deuda con la banca comercial ha disminuido como porcentaje del PIB radicalmente a partir del año 2015, llegando en 2017 a los niveles que se observaban en 2009. La información anterior es importante, ya que la deuda con la banca entre 2014-2015 llegó a representar mayor proporción con respecto al PIB que la deuda interna neta total. Otro punto a considerar es que la deuda con el Fondo del SAR se ha mantenido constante desde 2013. Estas dos partidas de la deuda, contribuyen al equilibrio presupuestario desde que no incrementan el déficit.

Una vez revisada la evidencia empírica sobre las finanzas públicas, déficit y deuda, podemos observar que la regla fiscal ha resultado ser efectiva en cuanto al establecimiento de un límite anual en el crecimiento de los RFSP, aunque no se ha dado cumplimiento en todos los períodos, así como para una disminución del gasto corriente. Sin embargo, las aportaciones para el equilibrio presupuestal resultan poco efectivas para resolver la situación fiscal del gobierno. Por ejemplo, para el límite de los RFSP en algunos puntos observados, resulta ser muy elevado y tiene como consecuencia un incremento en la carga financiera por la vía del pago de intereses de la deuda.

Consideraciones finales

El objetivo de este trabajo ha sido realizar un análisis de la regla fiscal y su aplicación en México, es así que se ha delimitado a través de un marco teórico que se aborda a partir de la política fiscal y sus determinaciones dentro de las finanzas públicas de un país. Posteriormente, y como consecuencia de lo anterior, se incorpora el concepto de la restricción presupuestaria y su influencia en la determinación de la regla fiscal.

La política fiscal es una de las herramientas más importantes de la política económica ya que, a través de ella, se materializan los objetivos del Estado, con el ejercicio del gasto y el establecimiento de sus fuentes de ingresos. Existen dos principales corrientes que definen la política fiscal, la neoclásica y la keynesiana. El enfoque neoclásico, destaca la importancia del balance en el presupuesto con partidas de ingreso y egreso que lo sostengan y un déficit financiado con deuda en el largo plazo. Por otro lado, para la corriente keynesiana o de la demanda efectiva, el objetivo de la política fiscal es contribuir al equilibrio de la economía en su conjunto y no contempla al déficit como una variable que necesite ser regulada. Estas dos corrientes engloban de forma general el contenido de las variables, que se aborda tanto en la restricción presupuestaria como en la regla fiscal.

El Estado, al ser un agente económico, también se encuentra limitado a sus ingresos y, actualmente, puede recurrir a financiamiento a través de deuda para sufragar su gasto, esto se analiza utilizando la restricción presupuestaria de sector público. Lo anterior dejará expuesta la capacidad del gobierno, y de la política fiscal que se haya adoptado, para responder a su gasto corriente y a los compromisos adquiridos en el pasado. Esta restricción también nos muestra que la incidencia en el déficit y el correspondiente endeudamiento, para financiarlo, presenta algunas condiciones para que ambos sean sostenibles en el tiempo.

Se tiene que tener en cuenta que el riesgo del endeudamiento también se encuentra sujeto a variables externas, las cuales no podrán ser controladas por la Política Económica interna, ni por la Política Fiscal ni por la regla fiscal. Estas variables son: el tipo de cambio y las tasas de interés internacionales.

La regla fiscal es una herramienta de la política fiscal, que puede regular el manejo del presupuesto del sector público mediante objetivos numéricos o anclas. Esto, con la finalidad de encontrar un balance entre credibilidad y flexibilidad de las políticas económica y fiscal. La regulación puede enfocarse en distintas anclas fiscales: equilibrio presupuestario, fijación de un ingreso mínimo, fijación de un límite máximo de gasto y fijación de un límite del déficit como proporción del PIB.

Aunque puede también enfocarse en más de una, para proporcionar el mayor número de beneficios esperados. Sin embargo, todas las anclas tienen una deficiencia en común: la falta de vínculos con la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo. Lo que agudizaría el riesgo para el presupuesto futuro y para el compromiso de pago. Aun así, el estudio de la regla fiscal resulta relevante como un método para conseguir limitar el gasto pro cíclico y contra cíclico, siempre y cuando el gasto en momentos de estabilidad económica pueda enfocarse a la disminución de la deuda soberana.

En el análisis que se ha realizado para México, puede observarse lo que se ha incrementado la emisión de deuda interna de largo plazo – principalmente porque ha obtenido sus recursos de los fondos de pensiones-, pero no toda se encuentre denominada en moneda nacional. Por lo que, se encuentra expuesta a los riesgos de la deuda extranjera: el tipo de cambio y las variaciones de las tasas de interés internacionales. El incremento de la deuda extranjera se debe en mayor medida a la depreciación del tipo de cambio y al incremento de la tasa de interés internacional -proveniente de la normalización de la política económica de EUA. Como consecuencia de lo anterior, la deuda interna de largo plazo y la deuda externa, están incrementando los SHRFSP significativamente y no se ha logrado un retroceso en ellos.

La LPRH cubre suficientemente las características que pueden denominarla como una regla fiscal. Sus objetivos de controlar las medidas discrecionales con respecto al gasto poniendo techos al mismo, han resultado ineficientes. Sin embargo, las metas con respecto a los ingresos no han rendido los frutos necesarios para conseguir amortiguar el déficit existente. Las tasas impositivas y los nuevos impuestos han resultado insuficientes en los niveles de recaudación, por lo que el ingreso no crece a la velocidad necesaria. La LPRH, puede considerarse flexible con respecto al gasto, ya que se permite incrementarlo, cuando así sea

necesario. Con relación a la deuda, señala que se considerará únicamente un techo al endeudamiento

Los objetivos numéricos de RFSP, no se han cumplido en todos los períodos. Si se pusiera un límite superior, dotaría de demasiada flexibilidad a los criterios discrecionales. Mientras que, si fuera menor sería poco acorde con la realidad de la necesidad de financiamiento de la deuda del país.

Por otra parte, las características de la deuda contraída en el pasado afectan también negativamente al gasto, y éste tendría que enfocarse a generar pisos de pago de gastos financieros de ejercicios anteriores. De no ser así, la deuda a largo plazo no tendrá un límite claro de crecimiento y podría ser insostenible, castigando los ingresos de ejercicios futuros. La carga de los gastos financieros resulta ser la prueba de mayor contundencia, al ser la mayor proporción de los RFSP.

El déficit por sí solo, representa un reto para el sector público mexicano tan solo con observar los SHRFSP, dada su tendencia creciente y su impacto en los gastos financieros. La deuda contraída a largo plazo tendrá su efecto negativo en los SHRFSP, en la consecución de las metas de déficit y en la sostenibilidad de esta deuda. Por lo que, el equilibrio presupuestario está tan lejos como el largo plazo de la deuda adquirida.

Ante un escenario de una variación positiva en las tasas de interés internacionales -por la continuación de la normalización de la política monetaria de EU y el inicio de la misma en la Zona Euro- y depreciación de la moneda nacional, se presionará, aún más, la restricción presupuestaria del sector público mexicano hacia un límite mayor del ancla fiscal, profundizando el déficit e incrementando la necesidad de financiamiento. Entrando en un círculo vicioso que no sólo incrementa el déficit, sino que perpetua la deuda y puede hacerla insostenible.

El tipo de cambio afectará el nivel de la deuda contratada en moneda extranjera, es decir incrementará inmediatamente los RFSP y a lo largo del tiempo también lo hará con el SHRFSP. Por su parte, una variación positiva en las tasas de interés internacionales afectará negativamente los RFSP y los SHRFSP ya que hará más robusto el pago de intereses de la deuda presente y pasada.

Con base en lo anterior, se puede afirmar que la regla fiscal aplicada en México bajo el concepto legal de la LPRH, considera únicamente un tope de endeudamiento y de déficit sin fomentar una disminución en los niveles de los mismos. Este objetivo numérico de los RFSP, se ha cumplido en menos de la mitad del período estudiado. La LPRH ha estimulado el crecimiento del endeudamiento en el corto plazo, sin considerar los efectos del endeudamiento interno a largo plazo, ni el pago de intereses de la deuda externa e interna adquirida en el pasado. Por lo que el presupuesto y las finanzas públicas quedan expuestos a una deuda que en el futuro no será sostenible, y puede considerarse que la regla fiscal únicamente perpetúa la deuda.

Por lo anterior se considera que la regla fiscal aplicada no tiene la finalidad de eliminar el déficit ni contribuye al equilibrio presupuestario, ni se cumple constantemente. Ante esto, se podría incluir una respuesta adecuada para las contingencias de las variables exógenas que afectan los niveles de deuda históricos, ya que las economías emergentes como la nuestra, se muestran sensibles ante choques externos.

IV. Bibliografía

Braun, M., & Gadano, N. (2007). ¿ Para qué sirven las reglas fiscales?: un análisis crítico de la experiencia argentina. *Revista de la CEPAL*.

Centro de estudios de las finanzas públicas (2014), Glosario de términos más usuales en finanzas públicas, recuperado mayo de 2018: <http://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2014/noviembre/cefp0202014.pdf>

Galán, J. (2014, septiembre-octubre). El enfoque de las reglas fiscales ante la discrecionalidad de la política pública. *Economía Informa*, Vol. 388.

Gaspar, V. (2018). *Monitor Fiscal*. Conferencia llevada a cabo en el Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C.

Hernández, I. (2016, junio-diciembre). Las reglas fiscales y las finanzas públicas: el caso mexicano 2000-2030. *Finanzas públicas*, Vol. 6.

López M. & Castañeda C. (2008, agosto). Sostenibilidad de la deuda pública y crecimiento económico: el caso de la economía colombiana. *Perfil de coyuntura económica*, Núm. 11.

Schwartz, M., Tijerina, A. & Torre L. (2004, enero-marzo). Balanza pública cero y sostenibilidad fiscal en México. *El trimestre económico*, Vol. 7, no. 281(1), pp. 129-168.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (s.f.). Las cuentas fiscales en México, definición y metodología. Recuperado mayo de 2018:

http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/metodologias/1bfm.pdf

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (s.f.). Metodologías. Recuperado mayo de 2018:

http://www.secciones.hacienda.gob.mx/work/models/estadisticas_oportunas/metodologias/eo_am03.pdf

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (varios años) Informe sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, de 2008 al 2017. Recuperado mayo de 2018:

www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx

Serrador, A. G. (2004). Teoría general sobre reglas fiscales. Revista electrónica. 2ª época, No. 8.

Solís, F. & Villagómez, A. (1999, octubre-diciembre). La sustentabilidad de la política fiscal en México. *El trimestre económico*, Vol. 66, No. 264, pp. 693-723.

Urdiales, E. C. (2012). Política fiscal e inversión privada en México. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía.

Bases de datos electrónicas

Banco de México

<http://www.banxico.org.mx>

- Glosario de términos, definiciones
- Base de datos del sistema de información económica

Sistema de la Reserva Federal, Banco de San Luis

Federal Reserve Economic Data

<https://fred.stlouisfed.org/>

- Base de datos económicos

Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Estadísticas Oportunas

<http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/Layout.jsp>

- Estadísticas oportunas de finanzas públicas

Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática

<http://www.inegi.org.mx/>

- Banco de Información Económica