



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA**

Centro de Educación Continua y Vinculación

Seminario de Titulación en Economía Pública

EL PAPEL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA
GUBERNAMENTALES EN EL FINANCIAMIENTO
DEL GOBIERNO FEDERAL EN MÉXICO 2012-2019

T E S I N A

Que para obtener el título de
LICENCIADO (A) EN ECONOMÍA

Presenta:

Claudia Karina González García

Tutor: Mtro. Alfredo Córdoba Kuthy



Ciudad Universitaria, Ciudad de México, diciembre 2021.



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 al Mtro. Alfredo Córdoba Kuthy por el permanente apoyo
brindado para la elaboración de esta tesina y por los valiosos
conocimientos aportados.*

*De forma especial agradezco a la UNAM por haberme permitido ser parte
de ella.*

Agradezco a mi familia por su compañía, solidaridad y afecto.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	1
INTRODUCCIÓN	7
JUSTIFICACIÓN	8
OBJETIVO GENERAL	8
HIPÓTESIS	9
CAPÍTULO 1.- EL PAPEL DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA Y LA CONTRIBUCIÓN DE LOS CIUDADANOS A LOS INGRESOS PÚBLICOS	11
1.1 Generalidades del Estado	11
1.2 Marco histórico de la intervención del Estado en la economía	13
1.3 El Estado como rector de la economía nacional	18
1.4 El Estado, su facultad para recaudar y sus ingresos	21
CAPÍTULO 2.- EL ENDEUDAMIENTO Y LA DEUDA PÚBLICA	27
2.1 Conceptualización de la Deuda Pública	27
2.2 El Endeudamiento público en el mundo	29
2.3 Marco jurídico de la Deuda Pública en México	35
2.4 Precedentes y desarrollo de la Deuda Pública en México	36
CAPÍTULO 3.- OPERACIÓN FINANCIERA Y COLOCACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA	41
3.1 Sistema Financiero Mexicano, su regulación y composición	41
3.2 Los Mercados Financieros	49
3.3 Definición del Mercado de Valores	50
3.3.1 Mercado de Deuda	51
3.3.2 Panorama general del Mercado de Deuda Mexicano	54
3.4 Colocación y tenencia de los títulos de deuda gubernamentales	62
3.5 Costo financiero de la Deuda Pública	69
CONCLUSIONES	79
BIBLIOGRAFÍA	81

Resumen Ejecutivo

El papel del financiamiento en el crecimiento económico es importante debido a que, los agentes económicos como actores de la actividad económica requieren financiamiento para llevar a cabo su actividad ya sea consumiendo o realizando alguna actividad productiva. Cuando se encuentran en una situación deficitaria están dispuestos a utilizar recursos económicos que no poseen y pagar por el uso de estos, por lo que demandan de recursos a través del sistema financiero. Los recursos ofrecidos a través del sistema financiero tienen su origen en el ahorro de otros agentes económicos que están dispuestos a ceder sus recursos al mercado a cambio de obtener un beneficio o rendimiento por asumir los riesgos que implique invertir.

Esta situación da origen al tema del papel que la emisión de los títulos de deuda tiene en el financiamiento del Gobierno Federal en México, esto se relaciona directamente con los niveles de endeudamiento del Gobierno y sus efectos en el desvío de recursos para el pago de la deuda, en donde el servicio por su pago está representado en su mayoría por los intereses.

Para tratar este tema se hará referencia a tres aspectos clave que son el papel del estado en la economía y las contribuciones de los ciudadanos a los ingresos públicos, el endeudamiento y la deuda pública y finalmente la operación financiera y la colocación de la deuda pública en nuestro país.

Con la intención de financiar el crecimiento económico, el Gobierno Federal ha operado en sus finanzas públicas con déficit, lo que ha provocado la recurrencia al endeudamiento del gobierno. Esta particular situación de la economía mexicana requiere identificar mecanismos que permitan liberar la carga que el endeudamiento significa para las finanzas públicas y que absorbe los recursos para propiciar crecimiento económico y en general en el desarrollo económico de México para el periodo de análisis 2012-2019.

De tal manera que el endeudamiento gubernamental de México tiene un impacto evidente en las finanzas públicas y el desarrollo económico, debido a que, el endeudamiento se propicia primeramente por la escasez de los ingresos públicos para financiar las actividades del Estado, que refleja a su vez una contribución de los ciudadanos insuficiente, por tal fin, una vez tomada la deuda se genera una carga financiera por el pago de los intereses que llegan a ser onerosos para las propias finanzas públicas. Lo anterior, genera un círculo vicioso que consiste en adquirir más endeudamiento para pagar los intereses y las amortizaciones de la deuda, esta situación

financiera provoca que los recursos públicos que deben ser destinados para fomentar el crecimiento y desarrollo económicos, sean desviados para cubrir los compromisos del endeudamiento.

El papel que el Estado tiene en la economía es el de vigilar por el bien común y lograr una distribución equitativa de la riqueza, de esta manera cumple con varios roles en la economía, como regular el funcionamiento del sistema económico nacional y fiscalizar el cumplimiento de las leyes que aseguren que el mercado sea abierto, informado y competitivo, en otras palabras, asegura las condiciones internas para el desarrollo de la economía contando con instituciones especializadas que garanticen el funcionamiento de la economía.

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en su Artículo 25 le confiere al Estado la atribución de la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable y mediante la competitividad, fomentar el crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, en donde la competitividad se entiende como el conjunto de condiciones necesarias para generar un mayor crecimiento económico, promoviendo la inversión y la generación de empleo.

Los ingresos públicos en México son insuficientes para impulsar las acciones gubernamentales que promuevan el empleo y el desarrollo, en consecuencia, se tiene al endeudamiento interno y externo, la demanda social para mejores condiciones de vida y seguridad, y la carencia de financiamiento de programas y proyectos que apuesten a un desarrollo sustentable.

En México, los recursos de los contribuyentes son captados por el gobierno mediante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), así como los que provienen del endeudamiento interno y externo; estos son operados por la estructura del agente financiero del Estado Mexicano que es Banco de México (BM).

Los ingresos del Estado Mexicano son: impuestos, tasas y empréstitos, los dos primeros se obtienen del sector privado y los empréstitos, son un préstamo al gobierno con el compromiso que implica de devolver los fondos más intereses acordados previamente por las partes.

En el artículo 31 de nuestra Constitución Política, se establece que “es obligación de los mexicanos contribuir a los gastos públicos”, estas contribuciones estarán previstas en la Ley de Ingresos de la Federación; para que el Estado, quien por su soberanía fiscal tiene el derecho a percibir esta contribución, por lo tanto, el Estado a través del Poder Legislativo, es el único que puede crear, modificar o suprimir contribuciones destinadas al gasto público.

Los ingresos del Gobierno se clasifican en ingresos ordinarios e ingresos extraordinarios los primeros son los ingresos percibidos por el Estado como resultado de la prestación de servicios públicos, es decir, son los que el Estado recauda de fuentes normales y permanentes y que están debidamente establecidos en el marco jurídico. Los segundos son la rama del financiamiento obtenido por los empréstitos externos e internos, es decir, son los que el Estado obtiene de préstamos, de la emisión de dinero y de los excedentes provenientes del sobreprecio de los bienes y servicios de exportación, en estos se encuentra la emisión de bonos de deuda pública, objeto de este trabajo.

La deuda pública es una obligación que adquiere el gobierno de pagar un rendimiento monetario a los que retienen legalmente los documentos de deuda (bonos de gobierno).

El soporte jurídico que tiene la deuda pública en su carácter general, lo establece la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), en el sentido de que el gobierno federal podrá contratar empréstitos solo para “la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos”, esto con tres excepciones; la primera regulación monetaria, la segunda las operaciones de conversión y la tercera los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Ejecutivo. La CPEUM en su Artículo 73 fracción VIII, establece que el Congreso tiene la facultad para dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo puede celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, así como para reconocer y mandar pagar la Deuda, también establece que el congreso tiene que aprobar anualmente los montos del endeudamiento los cuales deberán estar contemplados en la Ley de ingresos de la Federación (LIF).

La Ley Federal de Deuda Pública, en su Artículo 1 establece, que la Deuda Pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo del Ejecutivo Federal y sus dependencias, el Gobierno de la Ciudad de México, los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal mayoritaria, las instituciones de banca de desarrollo, las organizaciones nacionales auxiliares de crédito, las instituciones nacionales de seguros y fianzas, los fideicomisos donde el fideicomitente es el Gobierno Federal, las empresas productivas del estado y subsidiarias.

El órgano facultado para autorizar los montos de endeudamiento directo neto interno y externo que sea necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal, así como de la Ciudad de México es el Congreso de la Unión.

El endeudamiento del Gobierno Federal se gestiona a través del Sistema Financiero mexicano el cual se clasifica en cuatro grandes divisiones: a) Organismos reguladores y de vigilancia; CNBV, CNSF, CONSAR, CONDUSEF y el IPAB. b) La Banca Central que es representada por el Banco de México. c) Sector bancario y no bancario que agrupan en el bancario a la banca comercial, la banca de desarrollo y los organismos auxiliares de crédito; y en el no bancario las sofoles, sofomex, casas de cambio y almacenes generales de depósitos. d) Sector bursátil, representado por el Mercado de Valores.

Por el Mercado de Valores en México debemos entender que es el conjunto de normas y participantes (emisores, inversionistas, intermediarios) que permiten realizar la emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores, es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o masa y que sean objeto de oferta pública o de intermediación, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

En él se negocian títulos de deuda, donde las empresas o los gobiernos acuden a pedir préstamos mediante la emisión de títulos (activos financieros), con el cual se comprometen a pagar un rendimiento al público inversionista por ceder sus recursos y devolver el principal a un plazo determinado, también se les conoce como de renta fija. Se integra por títulos que representan deudas, todos tienen fecha de vencimiento, su rendimiento está determinado por una tasa de interés (cuando cotizan a precio) o una diferencia de precios (ganancia de capital cuando cotizan a descuento) y su riesgo es moderado.

El mercado de deuda es el más importante en México por su volumen negociado y el emisor más grande de deuda es el Gobierno Federal.

Los tipos de instrumentos que actualmente se emiten y colocan en el mercado de valores son los cetes, los bonos, los bondes y los udibonos, adicionalmente, el IPAB.

Los valores anteriores son emitidos con la garantía del Gobierno Federal y Banco de México como agente financiero exclusivo del Gobierno Federal para su colocación.

Los Valores Gubernamentales en circulación representan un referente respecto del nivel de endeudamiento del Gobierno Federal.

Respecto del comportamiento del endeudamiento del Gobierno Federal se tiene lo siguiente; el total de los valores gubernamentales en circulación tienen un significativo crecimiento del

67.9% del año 2012 al 2019, al pasar de 4.7 billones de pesos en 2012 a 7,8 billones de pesos en 2019.

En los últimos años el mercado de valores gubernamentales ha presentado un comportamiento ascendente, debido a que se ha consolidado como un mercado atractivo para inversionistas nacionales y extranjeros.

El comportamiento del endeudamiento público en el periodo analizado tuvo un comportamiento ascendente, la deuda pública bruta para el año 2018 se encontró en 10 billones de pesos, siendo la más alta en la historia del Estado Mexicano.

El gobierno del presidente Peña Nieto deja la presidencia como una de las administraciones con mayor índice de deuda pública, a pesar de que el 27 de abril del año 2016 promulga la Ley de Disciplina Financiera que establece que: “ las Entidades Federativas, los Municipios y sus Entes Públicos se sujetaran a las disposiciones establecidas en la presente Ley y administrarán sus recursos con base en los principios de legalidad, honestidad, eficacia, economía, racionalidad, austeridad, transparencia, control y rendición de cuentas.

El año 2019 fue un parteaguas a nivel mundial en cuanto se vio sorprendido por una pandemia las economías se vieron afectadas en su producto, México no fue la excepción y , como consecuencia de la suspensión de actividades en todo el mundo se tuvieron impactos sobre los ingresos y la liquidez, con efectos negativos sobre los flujos de capital hacia las economías emergentes, el Gobierno de México puso en marcha acciones y programas de apoyo orientados a proteger la liquidez y a asegurar el flujo de recursos hacia los hogares y empresas mexicanas, implementado diversos programas de apoyo.

El Gobierno Federal realizó una permuta cruzada de valores gubernamentales, con esta operación se anuló deuda de Bonos M y Udibonos y se sustituyó por deuda con vencimientos entre 2022 y 2050, sin incurrir en endeudamiento adicional.

Durante el periodo 2012-2019 se llevaron a cabo ciertas acciones como parte de la estrategia de endeudamiento las cuales fueron el propósito de los planes anuales de financiamiento, como fueron los beneficios a tasa real que se obtuvieron en los títulos de deuda del gobierno federal, también se motivó a la participación de los pequeños inversionistas a través del mecanismo de CETES directo.

La tendencia de la deuda interna bruta del Gobierno Federal en el periodo de análisis tuvo un crecimiento exponencial que como proporción del PIB creció 8.6 por ciento, este hecho

confirma que los ingresos públicos fueron insuficientes para cubrir el gasto público recurriéndose a la emisión de títulos de deuda.

El comportamiento del PIB en México va a la baja desde el año 2010 y el significativo crecimiento la deuda gubernamental en estos años, permite intuir que el endeudamiento gubernamental no trajo consigo un crecimiento proporcional al producto.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo ha sido elaborado y discutido en la modalidad de tesina, en el seminario de titulación en Economía Pública, generación 110 a cargo de la Coordinación de Educación Continua de la Facultad de Economía de la UNAM, en el año de 2021.

En un sistema económico el papel del financiamiento en el crecimiento económico es un tema central en la ciencia económica, los agentes económicos como actores de la actividad económica requieren financiamiento para llevar a cabo su actividad económica ya sea consumiendo o realizando alguna actividad productiva. Los agentes económicos cuando se encuentran en una situación deficitaria están dispuestos a utilizar recursos económicos que no poseen y pagar por el uso de estos, jugando el papel de demandantes de recursos en el sistema económico a través del sistema financiero. Los recursos ofrecidos a través del sistema financiero tienen su origen en el ahorro de otros agentes económicos que están dispuestos a ceder sus recursos al mercado a cambio de obtener un beneficio o rendimiento por asumir los riesgos que implique invertir.

En este rol del financiamiento también participa el Gobierno Federal como demandante de recursos en el sistema financiero emitiendo títulos de deuda que le permitirán financiar su actividad económica y fomentar el crecimiento económico como una de las atribuciones que tiene el Estado, esto da origen al endeudamiento público con su inevitable efecto en las finanzas públicas.

Esta situación es la que ha despertado el interés de indagar en el presente trabajo respecto del papel que la emisión de los títulos de deuda tiene en el financiamiento del Gobierno Federal en México, situación que se relaciona directamente con los niveles de endeudamiento del Gobierno y sus efectos en el desvío de recursos para el pago de la deuda.

Con la finalidad de dar una semblanza sobre este tema, en el desarrollo de este trabajo se presentan tres capítulos referidos a lo siguiente:

En el capítulo primero se abordará el papel de estado en la economía y las contribuciones de los ciudadanos a los ingresos públicos, el capítulo segundo se refiere al endeudamiento y la deuda pública y finalmente el capítulo tercero trata la operación financiera y la colocación de la deuda pública en nuestro país.

JUSTIFICACIÓN

Históricamente la economía de nuestro país ha recurrido a la deuda para el financiamiento del déficit del gobierno o con la intención de financiar el crecimiento económico, en este contexto los niveles de endeudamiento del Gobierno Federal tienen un severo impacto en las finanzas públicas y lejanamente han favorecido el crecimiento económico debido a que los niveles de endeudamiento del Gobierno Federal han sido onerosos, lo que ha provocado que se incurra en la dinámica de obtener financiamiento para pagar deuda.

Esta particular situación de la economía mexicana requiere reflexionarse con la finalidad de visualizar las mejores prácticas en el manejo del endeudamiento que permitan por un lado que el endeudamiento contribuya al crecimiento económico y por otro liberar la carga que el endeudamiento significa para las finanzas públicas.

OBJETIVO GENERAL

Conocer el endeudamiento gubernamental mexicano en el periodo de 2012 a 2019, con el propósito de analizar su impacto y las consecuencias en las finanzas públicas y en el desarrollo económico de México.

OBJETIVOS PARTICULARES

- 1) Identificar cuáles son las fuentes de financiamiento del Estado.
- 2) Identificar los recursos esperados en el Presupuesto de Ingresos de la Federación.
- 3) Identificar el monto de recursos que el Gobierno Federal obtiene a través de la emisión de deuda.
- 4) Determinar el costo financiero en las finanzas públicas en relación con la tasa de crecimiento.

HIPOTESIS

El endeudamiento gubernamental de México tiene un impacto evidente en las finanzas públicas y el desarrollo económico, debido a que, el endeudamiento se propicia primeramente por la escasez de los ingresos públicos para financiar las actividades del Estado, que refleja a su vez una contribución de los ciudadanos insuficiente, por tal fin, una vez tomada la deuda se genera una carga financiera por el pago de los intereses que llegan a ser onerosos para las propias finanzas públicas.

Lo anterior, genera un círculo vicioso que consiste en adquirir más endeudamiento para pagar los intereses y las amortizaciones de la deuda, esta situación financiera provoca que los recursos públicos que deben ser destinados para fomentar el crecimiento y desarrollo económicos, sean desviados para cubrir los compromisos del endeudamiento.

METODOLOGÍA

El proceder metodológico que se asume para la elaboración del presente trabajo consiste en primeramente abordar los aspectos generales que contextualizan la intervención del Estado en la economía y la gestión del endeudamiento público para posteriormente ir particularizando en operación financiera de la deuda pública para finalmente describir las consecuencias del endeudamiento en las finanzas públicas y el crecimiento económico. Lo que metodológicamente significa realizar el análisis yendo de lo general a lo particular.

Capítulo 1

EL PAPEL DEL ESTADO EN LA ECONOMÍA Y LA CONTRIBUCIÓN DE LOS CIUDADANOS A LOS INGRESOS PÚBLICOS

1.1 Generalidades del Estado

Los orígenes del Estado se remontan al nacimiento de las primeras formas de organización política, así las palabras de Maquiavelo:

“...al principio del mundo, siendo pocos los habitantes, vivieron largo tiempo dispersos, a semejanza de los animales; después, multiplicándose las generaciones, se concentraron y para su mejor defensa escogían al que era más robusto y valeroso, nombrándole jefe y obedeciéndole. Entonces se conoció la diferencia entre lo bueno y lo honrado, y lo malo y lo vicioso, viendo que, cuando uno dañaba a su bienhechor, producíanse en los hombres dos sentimientos, el odio y la compasión, censurando al ingrato y honrando al bueno. Como estas ofensas podían repetirse, a fin de evitar dicho mal, acudieron a hacer leyes y ordenar castigos para quienes las infringieran, naciendo el conocimiento de la justicia, y con él que la elección de jefe no se escogiera ya al más fuerte, sino al más sensato y justo”.

El proceso que llevo al hombre a dominar las fuerzas de la naturaleza transcurrió lentamente, durante mucho tiempo el hombre vivió de la recolección de frutos, también se da cuenta que no puede luchar individualmente contra la naturaleza, el descubrimiento del fuego lo condujo a la creación de instrumentos de trabajo que junto a la domesticación de los animales lo conducen a cultivar la tierra.

Antes de la aparición de la familia y de la propiedad privada, el poder social se ejercía de forma escalonada a partir de los consejos de ancianos y de las estructuras grupales, las relaciones entre los individuos eran de tipo personal, con la aparición de la agricultura y la distribución de la tierra entre los miembros de las diversas agrupaciones, nace una necesidad entre los hombres de organizarse.

Esta organización social contempla varias manifestaciones que el hombre usó como estructuras para su desarrollo sociopolítico, comienza con una forma de relaciones sociales identificada como la horda primitiva, después el régimen gentilicio, el matriarcado y patriarcado.

Con el desarrollo de la producción agrícola nació el excedente de la producción, esto genera por primera vez en la historia de la humanidad, la posibilidad de que un grupo de seres humanos logren apropiarse de forma permanente de este excedente que fue generado por otros seres humanos.

Estos conjuntos de humanos logran establecer una estructura y organización de mando y obediencia.

Entre las principales sociedades políticas destacan el Imperio egipcio y bien civilizaciones como Mesopotamia, China e India; sus estructuras políticas eran de ejercer un poder absoluto y teocrático.

En conclusión, esta forma de agrupación y organización humana para su sobrevivencia, ya sedentarios y territoriales estableciendo formas de interactuar unos con otros con objetivos comunes, da como resultado una organización política con un cierto orden social, donde ya existe una autoridad coercitiva para el cumplimiento de normas que garantizan a los individuos beneficios y privilegios, nace el Estado.

Si el Estado es la estructura de poder social, político y jurídico sobre un determinado territorio y población entonces, poder, territorio y nación son los elementos que conforman el concepto de Estado.

1.2 Marco Histórico de la intervención del Estado en la economía

En este capítulo se explica el papel que tiene el Estado en la economía debido a que es a través de su acción, que el Estado cumple con una de las facultades más importantes que le atribuye la Constitución en México que es la de propiciar el desarrollo económico de la nación.

Sobre la acción del Estado en la economía existen varias teorías y corrientes de pensamiento, que se han desarrollado a lo largo de la historia del pensamiento económico y ofrecen directrices a cerca de la manera en que los Estados deben intervenir en sus economías (Ríos Zamudio, 2009).

Con el propósito de contar con un sustento teórico e identificar con cuál de las corrientes coincide la estrategia que el Estado mexicano implementa para el desarrollo, a continuación, nos referimos a ellas de manera sintética.

Las posturas de las corrientes de pensamiento económico giran en torno al tema, de si conviene o no, para una economía que el Estado intervenga en ella, para lograr el objetivo deseado en términos de crecimiento y desarrollo.

Con base en la descripción que hace Ríos Zamudio, durante los siglos XIV, XV y XVI de la edad media con una sociedad feudal y su producción artesanal y doméstica, se dio paso al Mercantilismo con la conformación de los Estados nación y al sistema capitalista bajo la forma de gobiernos monárquicos absolutistas (Francia, Inglaterra Hungría y Suecia).

En el Mercantilismo el papel del Estado era necesario, ya que postulaba la acumulación de metales preciosos y el comercio exterior como únicas fuentes reales de riqueza, que implicaba la emisión y acumulación de moneda, el fomento a las exportaciones, imposición de aranceles a las importaciones, balanza de pagos favorables e incentivo al mercado interno a través de eliminación de gravámenes, para lograr finalmente Estados nación independientes, anárquicos y poderosos.

El pensamiento de los Fisiócratas como otra forma de pensamiento económico (Francia S XVIII) descansa en la concepción de que, el mundo obedece a leyes naturales (el derecho natural) dictadas por Dios, que sintetiza, la no intervención del Estado en la economía con su frase “Dejar hacer, dejar pasar” (*laissez faire et laissez passer*).

Los Estados no deberían extender su intervención más allá del mínimo necesario para proteger la vida, propiedad privada y mantener seguridad para la libertad de contratación, por lo que, el comercio interior y exterior deberían estar exentos de restricciones para establecer precios adecuados y convenientes para todas las partes.

El pensamiento de los economistas clásicos (Inglaterra S XVIII), está representado por varios pensadores importantes como Adam Smith, quien consideraba que las naciones requieren del intercambio de productos, que el comercio internacional es necesario y benéfico para todas las naciones, cada persona o nación se especializa en aquellos productos que le es más fácil y barato producir.

En cuanto al papel del Estado en la economía, recomienda que sea limitado, que solo le corresponde el cobro de impuestos, la construcción de caminos y puentes y la seguridad interna y externa.

J. Stuart Mill, fue partidario del principio de la no intervención, reconociendo que el Estado debe prestar algunos servicios que ningún particular estaría dispuesto a prestar, dada su escasa rentabilidad, otorgar educación gratuita para personas con talento, pero sin recursos, distribución de la riqueza a través del sistema fiscal o regulación de herencias.

La postura del no intervencionismo de los pensadores clásicos se basa en la idea de que, el mercado es capaz de arreglar por sí mismo los desajustes, ya que existe en la economía una tendencia natural de libre empresa hacia la ocupación total de los recursos materiales y de mano de obra de tal manera que, el progreso económico se perpetúa por sí solo, considerando que, en la medida que cada individuo logre su propia prosperidad (individualismo), la nación lo hará.

La corriente de pensamiento socialista (SXVIII y XIX) en oposición al liberalismo económico y su sistema capitalista, y a las desigualdades que el sistema genera, en expresión del socialismo científico de Carlos Marx, proponen eliminar la propiedad privada sustituyéndola por la propiedad comunitaria de los medios de producción.

Para Marx la única fuente de riqueza es el trabajo y los capitalistas despojan a los trabajadores de gran parte de la riqueza que les corresponde, el propone un cambio social donde se imponga la dictadura del proletariado, para posteriormente dar paso al socialismo de Estado culminado con el Comunismo.

Con el Marxismo-leninista se logró la intervención total del Estado en la economía. En el socialismo de Estado los aspectos de producción y distribución son decididos de forma centralizada por una élite burocrática o administrativa. Actualmente China y Cuba mantienen un socialismo de Estado.

A finales del SXIX y principios del SXX, algunos países desarrollados implementaron políticas y legislaciones de corte social que permitieron mejorar las condiciones de vida de la clase trabajadora.

En estos siglos surgieron pensadores liberales, que propusieron un mayor intervencionismo estatal en la economía como John Maynard Keynes, que ante la evidencia de que los mercados por sí mismos no siempre son capaces de autorregularse (crisis 1929 en E. U.), Keynes, aconseja una decidida intervención del Estado para nivelar los mercados (en contra posición del laissez-faire de los fisiócratas y de la postura de los clásicos).

Keynes recomienda bajar las tasas de interés, incrementar el gasto gubernamental en infraestructura y servicios públicos que permiten generar empleos directos y mantener el consumo también, gravar más el dinero que se ahorra que el que se gasta generando así, incentivos para consumir.

Una vez, establecidas las condiciones del mercado sano, lo aconsejable es volver a una limitada intervención para no entorpecer el mercado.

Estas corrientes de pensamiento han tenido influencias en la vida económica de nuestro país, que se ven reflejadas desde la Constitución de 1857, la cual reflejaba pocas referencias explícitas a cerca de las facultades de rectoría económica del Estado y la influencia de la inversión extranjera del Porfirismo, manifestaba la influencia de las economías liberales de la época.

La Constitución de 1917 también tiene influencia liberal, pero contiene aspectos distintos con las expresiones de las clases menos favorecidas expresadas en el movimiento revolucionario y de garantías sociales para campesinos y obreros, e incluso tintes socialistas con la expropiación Cardenista.

En los años setenta, el Estado mexicano fue expansivo debido a que, formo empresas que producían bienes o servicios considerados estratégicos, el Estado rescato empresas privadas para preservar fuentes de empleo, y otras empresas se crearon solo con el fin de producir bienes para el abasto de básicos. En 1970, el sector paraestatal comprendía 391 empresas, y para 1982 había 1,155 empresas.

En el periodo de los años 80's, México vivió una de sus peores crisis donde hubo inflación y desempleo, y su Producto Interno Bruto (PIB) presento un crecimiento negativo, no era una recesión económica cíclica, sino una crisis que sus causas estaban en su propio modelo de desarrollo.

El Estado expansionista tuvo que dar la vuelta a un estado contraccionista, mediante la política fiscal de la desincorporación de empresas públicas, así como adecuación de precios y tarifas de bienes y servicios públicos, esto condujo a la aplicación de políticas que implicaron una gran contracción del Estado en la actividad de todos los sectores de la economía.

Por otra parte, la adopción de una estrategia de desarrollo más orientada al exterior y hacia los mercados como asignadores de recursos, implicó una menor intervención del Estado en la economía.

Este Estado como productor directo de bienes y servicios, pasa a ser un Estado de corte Neoliberal, que se sustenta en una serie de reformas que se dieron en los artículos 25, 26, 27 y 28 de la constitución, es así como se asigna al poder público una función reguladora mínima, donde existe un mínimo de normas y un máximo de libertad económica.

Y simultáneamente, se reformó la Constitución en 1982, para introducir un capítulo programático, reformándose varias leyes para permitir la privatización de las empresas públicas, abrir los mercados, facilitar la inversión extranjera y permitir la libre circulación de capitales esto, a costa de la desigualdad social y la disminución del nivel de vida (Ríos Zamudio, 2009).

Fue por lo que las autoridades federales adoptaran políticas de simplificación administrativa gubernamental abriendo las puertas a los empresarios nacionales como extranjeros para que creciera su participación en la economía nacional.

Ahora, el crecimiento económico apostaba a las corporaciones, a la banca privada y a los emprendedores. El gasto público fue reorganizado para su minimización, se eliminaron áreas administrativas con el argumento de que no eran indispensables como las entidades paraestatales.

Ante la crisis mundial de los años 1981-1982, que provocó que la demanda mundial de petróleo disminuyera y sus precios bajaran, México se vio en problemas para cumplir con sus obligaciones crediticias declarando la suspensión de pagos de la deuda externa, por lo que fue necesario que recurriera al apoyo internacional sujetándose a un paquete de medidas económicas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM), políticas conocidas como neoliberales.

La nueva política económica cedió el control al sector privado, durante el periodo de 1982-87, el gasto público representó el 51.8% del Producto Interno Bruto (PIB), esta estrategia económica perseguía reestablecer la estabilidad macroeconómica, los elementos claves era el mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria.

La política monetaria se basó en una rápida liberalización de la cuenta de capitales facultando sin restricción alguna a los inversionistas extranjeros a adquirir bonos e instrumentos del mercado monetario así como acciones, el balance financiero del sector público registró un superávit de casi el 1% del Producto Interno Bruto (PIB) en 1993, comparado con un déficit del 11% del Producto Interno Bruto (PIB) en 1988, y la inflación se redujo de 160% en 1987 a 8% en 1993, no obstante estas políticas monetarias llevaron a México a una crisis del peso mexicano.

El nuevo orden en la política económica no estaba siendo satisfecho por el bajo ahorro de los consumidores y la falta de inversión privada mexicana a pesar de los acuerdos comerciales internacionales, que tenían como objetivo fortalecer la producción del país, aunado a esto la inestabilidad política que se vivía, la crisis económica de E.U. que desató la baja demanda de manufactura producida en nuestro país y la disminución de las remesas provenientes de E.U. En 2009 México tuvo la caída más baja del Producto Interno Bruto (PIB) desde 1994 en -6.3%.

Y así, México ya inmerso en el mundo de la globalización no ha podido encontrar ese camino donde la vida precaria e insegura y las necesidades insatisfechas sean abatidas por políticas económicas asertivas del estado, donde vayamos hacia un desarrollo sustentable y equitativo.

1.3 El Estado como rector de la Economía Nacional

El Estado, como lo aborda el profesor Ayala Espino, es una categoría abstracta, inmaterial, es una macroestructura compleja que surge de la sociedad para contribuir a la mediación y solución de conflictos sociales, que surgen a partir de la interacción entre individuos; mediante normas de conductas establecidas en las leyes, reglas, usos y costumbres, esto para garantizar la convivencia pacífica y la perpetuidad de la especie en el espacio que ocupen.

Es así como del Estado surgen las instituciones, estas están encargadas de regular el conflicto social mediante la concertación, coacción, acordando normas y leyes, estas pueden ser: Instituciones políticas, culturales, sociales y económicas.

El Gobierno, es la categoría más importante de las instituciones políticas, en lo que corresponde a las instituciones económicas, son las encargadas de las tareas enfocadas en primer lugar a la satisfacción de necesidades materiales de los seres humanos.

En la actualidad en una economía de mercado la satisfacción de necesidades se ha ampliado enormemente, y son las empresas las instituciones económicas que crean su producción para cubrir las necesidades materiales de la sociedad, éstas según su naturaleza pueden ser Públicas, Privadas y Mixtas.

En las diferentes etapas de la economía mexicana la participación del Estado ha sido una necesidad desde que existe como tal el Estado y el sistema capitalista de producción.

Hoy en día, el Estado debe vigilar por el bien común y lograr una distribución equitativa de la riqueza, de esta manera cumple con varios roles en la economía, como regular el funcionamiento del sistema económico nacional y fiscalizar el cumplimiento de las leyes que aseguren que el mercado sea abierto, informado y competitivo, en otras palabras, asegura las condiciones internas para el desarrollo de la economía contando con instituciones especializadas que garanticen el funcionamiento de la economía.

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en su Artículo 25 le confiere al Estado la atribución en relación a la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable y mediante la competitividad, fomentar del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza. La competitividad se entiende como el conjunto de condiciones necesarias para generar un mayor crecimiento económico, promoviendo la inversión y la generación de empleo.

De igual modo, se establece un sistema de economía mixta en el cual la rectoría económica corresponde al Estado y las actividades económicas y productivas se realizan con la concurrencia de los sectores público, social y privado, esto significa que la responsabilidad del desarrollo económico ya no sólo recae en el gobierno, sino también en los sectores social y privado.

Por sector público debemos entender los órganos del Estado, en particular el Congreso de la Unión como órgano legislador y el Poder Ejecutivo, que realizan estas tareas a través de las dependencias y organismos de la administración pública federal.

Para propiciar desarrollo el Estado, debe implementar una serie de medidas de política económica como, por ejemplo, implementar acciones como los subsidios para la vivienda, fuentes de empleo, fijación de un salario mínimo, etc. también influye en el desarrollo y crecimiento aspectos cualitativos, como ser un Estado democrático, responsable económica y socialmente ante sus ciudadanos y que enfrente radicalmente la corrupción en todos sus niveles. (Salazar, 2003).

Sin embargo, para alcanzar los propósitos arriba señalados, el Estado requiere contar con recursos económicos, en el apartado siguiente se describe como el Estado tiene la facultad de recaudar de la sociedad los ingresos para su operación.

En la actualidad, los ingresos públicos en México son insuficientes para impulsar las acciones gubernamentales que promuevan el empleo y el desarrollo.

Nuestra economía, depende de elementos como las remesas de los migrantes, precios del petróleo y divisas provenientes de inversión extranjera, si alguna de estas variables falla, la inestabilidad económica aflora.

Bajo este panorama, se tiene que hacer frente a los compromisos que se derivan del endeudamiento interno y externo, de los sistemas de pensiones, de la demanda social para

mejores condiciones de vida y seguridad, del financiamiento de programas y proyectos que apuesten a un desarrollo sustentable.

En lo referente a la situación actual del Estado mexicano en la actividad económica, el análisis de los resultados de las políticas implementadas en la presente administración está circunscrito en el contexto de la pandemia por COVID que ha afectado no solamente a nuestro país sino al mundo entero.

La pandemia del COVID-19 ha impuesto varios costos a la sociedad mexicana, entre ellos los significativos costos para la economía mexicana, la cual enfrenta actualmente el reto de la protección del bienestar social y el impulso a la actividad económica agregada.

El despliegue de acciones para la atención de la pandemia, a través de un confinamiento inducido, ha provocado una severa contracción económica de tal manera que, uno de los grandes retos para la actual administración es el de mejorar de manera sostenida las condiciones de vida de la mayoría de la población, como requisito indispensable para alcanzar un desarrollo sostenido.

Ante la situación, esta Administración ha implementado durante 2020 y 2021 una serie de acciones que han cambiado con la trayectoria de la enfermedad, enfocadas a la salud y el bienestar de la población, y los aspectos financiero y económico.

1.4 El Estado, su facultad para recaudar y sus ingresos

Por lo descrito en las líneas anteriores, se ha expresado que el Estado interviene en la economía para propiciar desarrollo y bienestar en la sociedad, para realizar esta tarea el Estado requiere ser sostenido por los recursos de los gobernados para realizar el trabajo público, y dependerá de la reciprocidad y efectividad de esta actividad en la mejora de satisfacción de las necesidades, para que la sociedad tenga una visión negativa o positiva de su contribución.

A continuación, se comentan los elementos que facultan al Estado para obtener dichos ingresos de la sociedad, así mismo se describe como se da este proceso de recaudación de ingresos.

En México, los recursos de los contribuyentes son captados por el gobierno mediante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), así como los que provienen del endeudamiento interno y externo; estos son operados por la estructura del agente financiero del Estado Mexicano que es Banco de México (BM).

La legislación encargada de ordenar, vigilar y ejecutar la recaudación de los ingresos es la siguiente: Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, ley de Coordinación Fiscal, Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, Ley de Fiscalización y Rendición de cuentas de la Federación, Ley general de Contabilidad Gubernamental, Ley del Impuesto sobre la Renta, Ley del Impuesto al Valor Agregado, Código Fiscal de la Federación, Ley Federal de Responsabilidades Administrativas de los Servidores Públicos, Ley General de Desarrollo Social, Ley de Ingresos de la Federación y Decreto Anual del Presupuesto de Egresos de la Federación.

Los ingresos del Estado Mexicano son: impuestos, tasas y empréstitos, los dos primeros se obtienen del sector privado y los empréstitos, son un préstamo al gobierno con el compromiso que implica de devolver los fondos más intereses acordados previamente por las partes.

En el artículo 31 de nuestra Constitución Política, se establece que “es obligación de los mexicanos contribuir a los gastos públicos”, estas contribuciones estarán previstas en la Ley de Ingresos de la Federación; para que el Estado, quien por su soberanía fiscal tiene el derecho a percibir esta contribución, por lo tanto, el Estado a través del Poder Legislativo, es el único que puede crear, modificar o suprimir contribuciones destinadas al gasto público.

La facultad del Estado para crear impuestos se origina en la voluntad del pueblo, y esta voluntad del pueblo de constituirse en Estado está contemplada en el artículo 40 de nuestra Constitución Política.

La clasificación de acuerdo con Ley de Ingresos es la siguiente: impuestos, contribuciones para mejoras, derechos, productos, aprovechamientos, ingresos de organismos y empresas públicas e ingresos derivados de financiamientos.

Esta clasificación nos lleva a agruparlos en dos ramas, la primera son los ingresos percibidos por el Estado como resultado de la prestación de servicios públicos, es decir, son los que el Estado recauda de fuentes normales y permanentes y que están debidamente establecidos en el marco jurídico y se le llaman ingresos ordinarios.

La segunda rama es el financiamiento obtenido por los empréstitos externos e internos, es decir, son los que el Estado obtiene de préstamos, de la emisión de dinero y de los excedentes provenientes del sobreprecio de los bienes y servicios de exportación y se les llaman ingresos extraordinarios.

Los Ingresos extraordinarios, conocidos también como los ingresos financieros los podemos puntualizar de la siguiente forma: son los empréstitos, emisión monetaria, emisión de bonos de deuda pública, amortización y conversión de la deuda, moratorias y renegociaciones, devaluaciones, revaluaciones, productos y derechos, expropiaciones, decomisos, nacionalizaciones y privatizaciones.

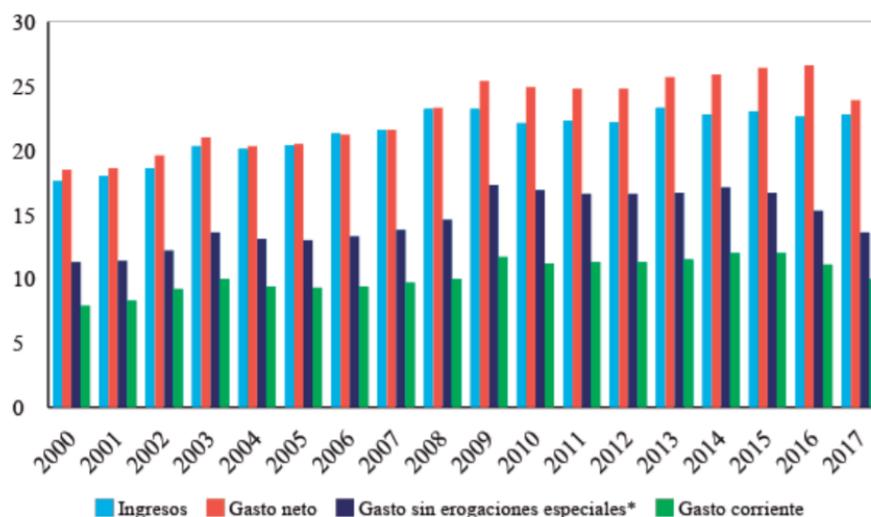
Como podemos observar en esta última clasificación de ingresos extraordinarios se encuentra la emisión de bonos de deuda pública, que es tema principal de esta investigación.

A través del tiempo en México, se ha utilizado la contratación creciente de deuda pública para financiar sus compromisos económicos y sociales.

La deuda pública, de acuerdo con la Ley General de Deuda se entiende como: la contratación dentro y fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos a plazos, y esta se usa para construcción de obra pública, inversión pública productiva o para hacer frente a situaciones emergentes.

A partir del año 2012 el comportamiento de la deuda pública se debió al insuficiente crecimiento de los ingresos públicos y a una persistente expansión del gasto público.

Gráfica 1: Ingresos y gastos públicos como proporción del PIB, 2012-2017



Fuente: Tomado de Pablo Mejía Reyes, Endeudamiento público de México: un análisis comparativo de los últimos tres sexenios.

Como se muestra en la gráfica, la participación de los ingresos y los gastos públicos en el PIB a partir del año 2009 son bastante más grandes a los ingresos públicos.

Durante 2004 a 2008 las participaciones de ambas variables eran aproximadamente iguales lo que generaba un balance positivo, sin embargo, después de esa fase recesiva, y especialmente desde la llegada a la presidencia de EPN, los ingresos han crecido menos que los gastos públicos debido a diferentes posibles situaciones:

- a) Los ingresos públicos se han mantenido estancados como proporción del PIB debido a la caída del precio de exportación del petróleo crudo y a la reducción de la base exportadora del mismo producto.
- b) Los ingresos tributarios, como el Impuesto sobre la Renta y del Impuesto al Valor Agregado han sido insuficientes para compensar las pérdidas derivadas de la declinación del

sector petrolero (a pesar de las regulaciones recaudatorias que permitieron el aumento de los ingresos públicos).

c) La mayor participación del gasto público en el PIB, se mostró cada vez mayor, provocado por inversiones financieras, pago de pensiones, participaciones y costo financiero lo que ha significado un incremento de los requerimientos financieros del sector público, lo que ha contribuido al aumento de su deuda.

d) El Costo financiero de la deuda se ha incrementado como consecuencia de la depreciación cambiaria y del alza de las tasas de interés internacionales, como parte de la normalización de la política monetaria que ha seguido la Reserva Federal de los EE. UU, ante una mayor participación de la deuda externa.

e) El aumento del costo de la deuda interna también ha crecido como resultado de los ajustes de la tasa interna que ha decidido el Banco de México como estrategia para contener en parte los ataques especulativos contra el peso y como respuesta a los ajustes de la FED (Sistema de Reserva Federal).

f) El gasto público se ha incrementado debido al mayor costo financiero que significan para el Gobierno Federal los pasivos de los pensionarios de Pemex y CFE, los cuales se suman a los pasivos generados en el Instituto Mexicano del Seguro Social y en el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

g) Finalmente, las participaciones federales a los estados han tenido su importancia incidiendo en el gasto público.

Una vez tratado en este capítulo el papel del Estado en la economía y la participación de las contribuciones de la ciudadanía en los ingresos públicos, que forman el preámbulo del endeudamiento público, es necesario tratar algunos aspectos relacionados al tema del endeudamiento, con el propósito de incorporar los elementos que nos permitan tener una visión general sobre el endeudamiento público y establecer la relación entre el papel del Estado y el

endeudamiento público, por tal motivo, en el siguiente capítulo se comentarán algunos de los aspectos más relevantes respecto del endeudamiento como son su conceptualización, definición, semblanza en el mundo y su marco jurídico.

Capítulo 2

EL ENDEUDAMIENTO Y LA DEUDA PÚBLICA

2.1 Conceptualización de la Deuda Pública

Empezaremos este capítulo con la definición que de la deuda pública hace José Ayala (1999): “la deuda pública es una obligación que adquiere el gobierno de pagar un rendimiento monetario a los que retienen legalmente los documentos de deuda (bonos de gobierno) en un momento dado. Un aspecto muy importante de la deuda pública es la existencia de un retro pago, lo que significa que las personas que pagarán la deuda existen en el futuro, es decir, después de las que reciben el préstamo”.

La Deuda Pública se puede clasificar de la siguiente manera:

Por su origen: Puede ser interna o externa, la interna son los financiamientos que obtiene el sector público, a través de su agente financiero (Banco de México), en el mercado doméstico, mediante la colocación de valores gubernamentales y de créditos directos con otras instituciones, son pagaderos dentro del país y en moneda nacional. La externa; son los créditos contratados por el sector público de forma directa o por medio de su agente financiero, con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la nacional, el pago de esta deuda implica salida de fondos del país.

Por su periodo de contratación: Puede ser a corto plazo o largo plazo. Corto plazo menos de un año y largo plazo más de un año.

Por su fuente de financiamiento: Aquí se toma en cuenta el tipo de acreedor financiero, para la deuda externa son mercado de capitales, organismos financieros internacionales, mercado bancario, comercio exterior, deuda reestructurada y pasivos pidiregas, en lo que respecta para deuda interna, son los valores gubernamentales, la banca comercial, sistema de ahorro para el retiro, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, entre otros.

Por su moneda de contratación: Es la moneda de origen o divisa en la cual se contrató el crédito.

Por el instrumento: Son las características jurídicas de los instrumentos que existen entre el deudor y el acreedor, los cuales pueden ser pagares, bonos, valores gubernamentales y contratos o líneas de crédito.

Por país de origen: Se refiere al país de origen de la institución financiera acreedora.

También existen otros tipos de deuda:

- a) Las deudas pueden ser Multilateral, Bilateral o comercial.

La deuda es multilateral cuando es contraída con organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), y otros. La deuda bilateral es cuando las unidades deficitarias y superavitarias son bancos públicos o centrales o directamente entre gobiernos y la deuda comercial se da entre entidades privadas, haciendo uso de la deuda pública (plan Brady).

- b) Deuda externa bruta y neta

La deuda externa bruta es el total de créditos contratados con entidades financieras del exterior, y la deuda externa neta es la deuda externa bruta menos los activos financieros del Gobierno Federal en el exterior.

- c) Deuda interna bruta y neta

La deuda interna bruta es el total de la colocación de valores gubernamentales tales como CETES, Bondes, Bonos de desarrollo a tasa fija, UDIBONOS y créditos directos con otras instituciones, de forma local y la deuda interna neta es la deuda interna bruta menos las obligaciones totales del sistema bancario con el Sector público.

d) La deuda real y ficticia

La real es la contraída por los bancos particulares, privados e inclusive del sector externo, y la ficticia se considera así cuando la banca central es la que asume la deuda del país.

2.2 El endeudamiento público en el mundo

El gran reto del Estado es diseñar ese camino correcto en el que tanto la política tributaria, la política del gasto público, la política del endeudamiento y la financiera vayan en misma dirección, encausadas a obtener un mismo fin, para alcanzar finanzas públicas más sólidas.

El endeudamiento público, es una alternativa a la que pueden acceder los Estados en las economías de mercado, y consiste en obtener recursos por medio de la contratación de empréstitos; estos créditos provienen de inversionistas públicos y privados, o de instituciones internacionales como el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Si lo queremos ver desde el plano de materia económica, el endeudamiento se convierte en una variable que está ligada al ahorro, la inversión y por ende a la política fiscal y monetaria. Sin embargo, cuando una economía recurre al endeudamiento generalmente es porque el Estado no puede cubrir con su ingreso fiscal todas sus operaciones.

En su expresión más formal, el endeudamiento público debe ocuparse para inversión pública que genere productos que cubran los intereses pactados y el capital en tiempo y forma, dicho de otra manera, que los recursos que se obtienen se utilicen si y solo si, para inversión en infraestructura, en empresa productoras de bienes y servicios, mejoras en educación y salud, etc., para que, a su vez estos elementos garanticen el pago del servicio de la deuda, así como el principal.

Cabe hacer mención que, en la doctrina clásica los empréstitos eran los fondos destinados a hacer frente a los gastos urgentes del presente, solo se recurría a él para gastos excepcionales

del estado como podría ser una guerra, epidemias, o que el Estado se viera en una amenaza de bancarrota. En este contexto los recursos son ocupados para garantizar el equilibrio económico de una sociedad.

Según Leroy-Beaulieu (1891): “el empréstito público o deuda, es la facultad del Estado de procurarse el goce o la disposición de un capital ajeno, ya sea mediante la promesa de un reembolso a fecha fija, mediante una remuneración, que recibe de ordinario el nombre de interés y cuya duración puede ser limitada o indefinida”.

En la escuela moderna, el endeudamiento no tiene este carácter conservador (por no llamarle sano), de la aplicación de los recursos derivados de estos créditos, hoy se usan para pagar adeudos vencidos, perdiendo toda intención de corregir una contingencia.

A pesar, de que en la actualidad existen modelos fiscales para poder controlar y aprovechar lo beneficioso de un financiamiento como es este, siempre estará en tela de juicio que tan prudente es, que un Estado deje deuda para la siguiente administración, porque lo que se ha observado al pasar de los años en diversas economías del mundo, es que cuanto mayor es el endeudamiento, más se deteriora el bienestar de futuras generaciones, generando un declive en todos los sectores, como el social, político y sobre todo el económico.

Para concretar, observamos que el endeudamiento como fuente de financiamiento contempla diferentes escenarios, uno de ellos es la emisión de títulos valores conocidos como bonos, y otro escenario es, la negociación de un crédito con organizaciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco de México (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En el caso de la emisión de los bonos, estos pueden ser colocados tanto en el mercado interno como externo y pueden ser de corto y largo plazo. Para el caso de los créditos otorgados por instituciones crediticias internacionales, el Estado debe cumplir con una serie de medidas que le son impuestas por estas instituciones prestadoras, así como, su verificación de ciertas medidas recomendadas sobre estos recursos.

Dentro de este capítulo, cabe hacer un breve análisis de lo que ha sido y es la Deuda Pública en el mundo, es decir, sus referencias a través del tiempo.

En los años 80's, México fue uno de los países que anuncio no estar en condiciones de pagar su deuda, así como otros países en desarrollo, lo que hizo el Fondo Monetario internacional (FMI) al ver esta realidad, fue implementar una estrategia que contenía las siguientes consideraciones: la crisis de deuda debe ser tratada como un problema de liquidez a corto plazo que debe de resolver el propio FMI y los bancos centrales, tomaron como prioridad a los países más endeudados de Latino América (Brasil, México y Argentina); las deudas privadas se deben convertir en deudas públicas de los países endeudados; se les prohíbe a los países endeudados hacer un frente común y tienen que mantener a cualquier precio el pago de los intereses de la deuda, los acreedores no concederán una anulación o reducción de la tasa de interés, solo se puede reestructurar los pagos; los bancos privados solo darán nuevos préstamos con la condición de que los países endeudados se comprometan a aplicar políticas de austeridad en el marco de un acuerdo con el FMI.

Esta dura estrategia se mantuvo toda la década, y los bancos privados suspendieron casi todos los préstamos, limitándose a recoger solo los reembolsos, los países endeudados tomaron a cargo del erario público las deudas externas de las empresas privadas de sus países.

El FMI y el Banco Mundial (BM) se convirtieron en un representante del gran capital internacional. La estrategia que se manejaba en estos años de renegociación de la deuda fracaso, aunado a la grave situación de la crisis, esto llevo al lanzamiento del Plan Baker en octubre de 1985, sus fundamentos para el “ajuste orientado hacia el crecimiento” son los siguientes:

- a) el pago de intereses por la deuda con la banca comercial debería hacerse oportunamente a las tasas de interés de mercado,
- b) deberían reestructurarse los pagos del principal de la deuda bancaria comercial y la deuda oficial bilateral,

- c) los bancos comerciales deberían contratar nuevos préstamos para refinanciar una parte de los intereses,
- d) los países deberían someterse a la supervisión del FMI y del BM,
- e) las instituciones financieras internacionales incluidas el FMI, el BM, y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), deberían otorgar nuevos préstamos con carácter de confidencialidad,
- f) los bancos y los países deudores pueden celebrar arreglos financieros innovadores como bonos de salida, recompra de la deuda, etc. en términos voluntarios, como parte de un conjunto de opciones.

El Plan Baker representó una clara expresión de la preocupación de la banca privada norteamericana por el futuro de las deudas.

En junio de 1988, Japón presentó una propuesta ante la comunidad internacional, en la que proponía que el FMI debía otorgar recursos a los países deudores para refinanciar recompras, además garantizar bonos a largo plazo para que los países pudieran cambiar su deuda a un valor nominal.

El gobierno de E.U. el 10 de marzo de 1989, a través de su secretario del Tesoro estableció una nueva estrategia donde, solo los países que acordaran un programa de ajuste con el FMI, recibirían un tratamiento especial de forma individual; nace el Plan Brady.

Este nuevo plan busca reducir drásticamente tanto la deuda como su servicio, dejando claro que tanto el FMI y el BM, deben proveer de fondos para apoyar programas de reducción de la deuda como parte indispensable de su política de préstamos.

Fue un plan de reestructuración que consistió, en un canje voluntario de los créditos contraídos con bancos comerciales por títulos de deuda soberanos a largo plazo con descuento, respaldados con la adquisición de bonos del Tesoro de Estados Unidos, a partir de este momento la deuda externa estuvo compuesta mayormente por títulos que impulsaron el desarrollo de los mercados secundarios de deuda.

La iniciativa resultó novedosa con respecto al plan Baker, sus innovaciones se destacan por el compromiso de asignar recursos públicos para estimular la disminución de la deuda y su servicio, el cambio de rol del FMI, que dejara de velar por el buen comportamiento de los países deudores frente a la banca, es decir, se recomendaba que este organismo abandonara la práctica de condicionar la aprobación de los programas o de su financiamiento a la previa renegociación de los países y de la banca comercial.

El plan Brady hizo posible que entre 1989 y 1995 se negociaran 190,000 millones de dólares, lográndose una reducción de deuda externa de los países en dificultades de unos 60,000 millones, lo cual fue un alivio de la deuda.

Para el caso de los países europeos, después de la segunda mitad de los años 90's el endeudamiento tuvo importantes aumentos, sin embargo, los índices de crecimiento económico que manejaban estos países no fue tal el impacto de la ratio de la deuda, las exigencias de un nuevo equilibrio sobre todo después de la caída del muro de Berlín se ven materializadas en el resultado final del tratado de Maastricht.

Este tratado establece para la Unión Económica Monetaria (UEM) tres grandes pilares, como son:

a) Una política monetaria única que se ejerce por un banco Central Europeo independiente, el cual establecerá una política monetaria única para toda la unión.

b) Las políticas fiscales sujetas a reglas de cumplimiento obligatorio como, la no financiación monetaria a los déficits públicos, y dejar claro que ningún Estado miembro podrá ser responsable de la deuda de otro Estado, y para evitar los déficits presupuestarios excesivos

se establecen los siguientes parámetros: el déficit presupuestario no exceda el 3 % del Producto Interno Bruto (PIB), y la deuda pública con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) no supere el 60%, el incumplimiento de estos parámetros tendría una sanción.

c) La existencia de mecanismos de coordinación de políticas económicas donde, se establece que todos los estados miembros tienen la obligación de coordinar sus políticas económicas siendo de interés común, para así conseguir los objetivos de la unión.

Como conclusión, el tratado de Maastricht, mostró ser capaz de mantener la inflación baja y una moneda sólida, pero falló en el manejo de las crisis presupuestarias nacionales y en la inestabilidad de los sistemas bancarios.

Después de la crisis financiera del 2008, el incremento del gasto público y los bajos ingresos fiscales ocasionaron un aumento del déficit público que desembocó en una gran acumulación de deuda pública, esto obligó a los países de la Eurozona a acudir a los mercados en busca de liquidez.

Gran parte de la deuda que se ha acumulado recientemente en el mundo se ha destinado a adquirir activos financieros, y no a aumentar la capacidad productiva, lo que deja ver que no existe una correlación entre el sector financiero y la economía real.

Las tasas de interés bajas a nivel mundial y una holgada liquidez han contribuido a subestimar los riesgos, lo cual empuja el alza de precios y favorece el endeudamiento mundial.

La intervención del Estado para salvar el sistema bancario tiende más a acentuar las deudas públicas y no a atender el crédito a las empresas por parte del sistema bancario “las crisis de las deudas, en lugar de continuar las políticas de reactivación y proceder a una reforma del sistema fiscal que se volvió regresivo, los gobiernos buscan reducir los gastos públicos con el fin de disminuir los déficits presupuestarios y, de esa manera, el endeudamiento” (P. Salama 2012).

2.3 Marco Jurídico de la Deuda Pública en México

El soporte jurídico que tiene la deuda pública en su carácter general, lo establece la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM), que establece que el gobierno federal podrá contratar empréstitos solo para “la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos”, esto con tres excepciones; la primera regulación monetaria, la segunda las operaciones de conversión y la tercera los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Ejecutivo.

La CPEUM en su Artículo 73 fracción VIII, establece que el Congreso tiene la facultad para dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo puede celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, así como para reconocer y mandar pagar la Deuda, también establece que el congreso tiene que aprobar anualmente los montos del endeudamiento los cuales deberán estar contemplados en la Ley de ingresos de la Federación (LIF).

También declara que, el Ejecutivo presentará anualmente al Congreso de la Unión el informe que contempla el ejercicio que se hizo con dichos recursos, igualmente lo hará ante la Asamblea Legislativa de la Ciudad de México cuando rinda el informe de la cuenta pública.

El otro soporte jurídico con que cuenta la Deuda Pública en su carácter particular, es la Ley Federal de Deuda Pública, la que es su Artículo 1 establece, que la Deuda Pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades: el Ejecutivo Federal y sus dependencias, el Gobierno de la Ciudad de México, los organismos descentralizados, la empresas de participación estatal mayoritaria, las instituciones de banca de desarrollo, las organizaciones nacionales auxiliares de crédito, las instituciones nacionales de seguros y fianzas, los fideicomisos donde el fideicomitente es el Gobierno Federal, las empresas productivas del estado y subsidiarias.

En su Artículo 2 esta ley entiende por financiamiento la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o prestamos derivados de: la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo, la adquisición de bienes, así como la contratación

de obras o servicios cuyo pago se pacte a plazos, los pasivos contingentes relacionados con los actos mencionados y la celebración de actos jurídicos análogos a los anteriores.

Esta ley también establece en su Artículo 9, que el Congreso de la Unión autorizará los montos de endeudamiento directo neto interno y externo que sea necesario para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal, así como de la Ciudad de México.

El Ejecutivo Federal informará al Congreso de la Unión a través del informe de la Cuenta Pública anual el estado de la Deuda, además trimestralmente dará a conocer los movimientos de la misma.

En la Ley de Ingresos de la Federación es sus Artículos 2 y 3, se establecen los límites de endeudamiento del Gobierno Federal y las empresas productivas del Estado y el monto autorizado de endeudamiento para la Ciudad de México.

2.4 Precedentes y desarrollo de la Deuda Pública en México

En el periodo colonial en México, el gobierno recurre a las instancias religiosas, mercaderes, el tribunal de minería o cualquier particular para la solicitud de préstamos, con el objeto de hacer frente al déficit presupuestal, (Fauzi, 1989).

Al consumarse la independencia, en los primeros 50 años ya se presentaban moratorias por el concepto de endeudamiento externo, en el México independiente ya el gobierno presentaba incapacidad fiscal para hacer frente a sus obligaciones, las cuales crecían, ya que no se encontraban los mecanismos adecuados para su sanación.

La inestabilidad política de esos años contribuía enormemente a la contratación de deuda.

En 1823, se negoció un crédito por 16 millones de pesos con la casa Goldschmidt y un año más tarde, México suspendió por primera vez el servicio del pago de la deuda pública externa, siendo este antecedente el primero de moratoria.

En la época del Porfiriato, se generaron mayores posibilidades de pago del gobierno de México para sus acreedores, existió un ambiente de fortalecimiento de la capacidad negociadora del gobierno como sujeto de crédito.

A raíz de la revolución mexicana entre 1910 y 1920, dejó de pagarse la deuda, provocando mayor endeudamiento. Después de 1942 se retomaron los adeudos con una renegociación de las obligaciones acumuladas de aproximadamente 30 años, como los bonos ferroviarios y las reclamaciones de la nacionalización petrolera.

Lo anterior gracias al desempeño económico del país en el llamado periodo estabilizador, expansión ocurrida hasta 1970.

No obstante, entre 1970 y 1976 la deuda pública se cuadruplicó pasando de 4 mil a 20 mil millones de dólares.

En 1982, ante la devaluación del peso y los aumentos en los niveles inflacionarios, se presentaron altos déficits públicos por el influjo creciente en el servicio de la deuda pública.

Fue a partir de este año, cuando la deuda pública se convirtió en un serio problema, donde el gobierno tuvo que encarar problemas de liquidez, al no contar con recursos para cubrir las obligaciones en el pago del servicio de la deuda.

A lo largo de la década de 1980, la capacidad del gobierno federal para invertir y canalizar recursos al área social se vio afectada, llegándose a destinar 60% del presupuesto federal al servicio de la deuda. (Jiménez, 2004).

En 1990 se logró un acuerdo de reestructuración con los acreedores internacionales, para obtener disminuciones en las deudas de corto y largo plazo.

Mediante esta negociación se logró reducir la deuda pública externa alrededor de 70 mil millones de dólares, destinando solo el 24% del gasto público al servicio de la misma,

consiguiendo un mayor margen de maniobra para la inversión en infraestructura, el gasto social y la eventual sanación económica.

Es a partir de esta década donde se empieza a operar con mayor frecuencia la deuda pública interna, como nuevo mecanismo de financiación. Esta tendencia se manifestó a partir de 1995, periodo en el cual la deuda interna aumenta de manera sistemática, triplicando su participación en el total de la deuda. (CEFP, 2006).

En 1991, la mayor parte de la tenencia de valores gubernamentales la absorbió la banca comercial, para 1993 los requerimientos de financiamiento del sector público son principalmente cubiertos con valores gubernamentales colocados en el sector privado no bancario.

La participación de este sector llegó a representar en 1994, el 95 por ciento de los valores gubernamentales en circulación, lo que originó, que en el año 1994 el promedio de los vencimientos fuera corto y, la deuda próxima se concentró en unas cuantas fechas, por lo tanto, el gobierno tuvo que tomar prestado grandes cantidades de dinero durante la segunda mitad de 1994, adquiriendo un paquete de préstamos internacionales.

Esto provocó que la deuda externa consolidada, pasara del 15 por ciento en relación con el Producto Interno Bruto (PIB) al 30 por ciento en 1995, estallando la crisis, no por el monto de la deuda en sí, sino por su estructura y los perfiles de vencimiento de la misma.

El programa económico implementado para hacer frente a la emergencia consistió en una serie de medidas fiscales y monetarias como, por ejemplo, se incrementó el impuesto al valor agregado de 10 a 15 por ciento y se restringió la política monetaria.

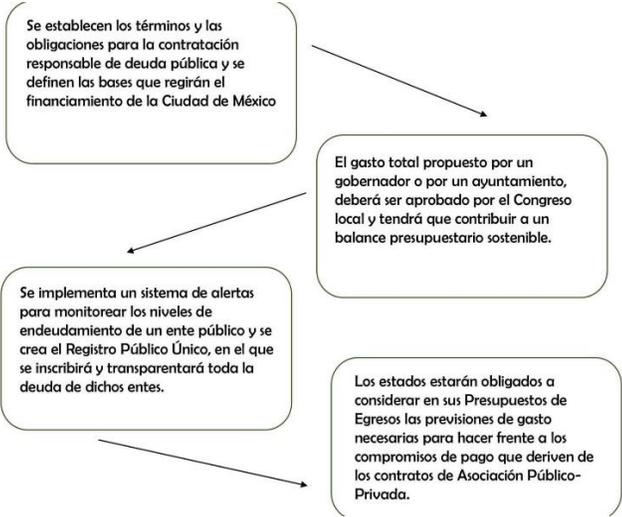
La deuda pública ha aumentado de forma incontrolada desde inicio del año 2000. El gobierno del Lic. Enrique Peña Nieto entrega al sucesor una economía con la deuda más alta en la historia del país, según proyecciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) indican que al cierre de 2018 la deuda queda en 47.3 por ciento del PIB (Patiño, 2018).

La deuda pública bruta para el año 2018 se encontró en 10 billones de pesos, siendo la más alta en la historia del Estado Mexicano.

El gobierno del presidente Peña Nieto deja la presidencia como una de las administraciones con mayor índice de deuda pública, a pesar de que el 27 de abril del año 2016 promulga la Ley de Disciplina Financiera que establece que: “ las Entidades Federativas, los Municipios y sus Entes Públicos se sujetaran a las disposiciones establecidas en la presente Ley y administrarán sus recursos con base en los principios de legalidad, honestidad, eficacia, economía, racionalidad, austeridad, transparencia, control y rendición de cuentas”.

En nuestro país se presentan diversos montos de deuda pública en los diferentes órdenes de gobierno y entes públicos, ante tal situación el gobierno federal, decidió establecer la ley de Disciplina Financiera de las entidades Federativas y los Municipios (LDFEFM), como una medida para reducir el monto de endeudamiento y de financiamiento de la deuda.

Figura 1: Aspectos de la LDFEFM



Fuente: Elaboración propia con información de la LDFEFM.

Sin duda la intervención del Estado en la economía con su consecuente impacto en las finanzas públicas que involucran los ingresos y egresos del Gobierno Federal se vincula con el endeudamiento público como fuente alternativa de recursos para el financiamiento del gasto.

Un tercer elemento que se vincula al endeudamiento público es la gestión de la deuda en donde el sector financiero de la economía juega un papel crucial en este proceso, que tiene como elementos relacionados a la emisión de los Títulos de Deuda Gubernamentales que se gestionan a través del mercado de títulos de deuda y son emitidos por el agente financiero exclusivo del Gobierno Federal “el Banco de México”.

La descripción de este proceso de gestión de la deuda gubernamental a través del mercado de títulos de deuda se trata en el siguiente capítulo para finalmente abordar el impacto del endeudamiento en la economía.

Capítulo 3

OPERACIÓN FINANCIERA Y COLOCACION DE LA DEUDA PÚBLICA

3.1 Sistema Financiero Mexicano, su regulación y composición

El sistema financiero mexicano está conformado por el conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión, así mismo, constituye el mercado donde asisten oferentes (ahorradores o inversionistas) y demandantes (emisoras) de recursos monetarios o fondos.

El objetivo principal del Sistema Financiero es gestionar la asignación eficiente de recursos entre los ahorradores y los demandantes de crédito, para que un sistema financiero sea sano, se requiere de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y complejos y, sobre todo, de un marco legal que instaure comprensiblemente los derechos y obligaciones de las partes involucradas (BANXICO).

El sistema financiero mexicano ha tenido transformaciones al paso del tiempo, producto de las regulaciones a las que se ha visto sujeto, así como del entorno macroeconómico en el que se ha desarrollado, de las cuales mencionaremos las recientes; en 1976 la banca dejó de ser especializada convirtiéndose en banca múltiple teniendo concesión del gobierno federal para realizar operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria.

En 1982 al concluir el sexenio en curso, se decretó la estatización de la banca, como respuesta a la crisis internacional de la deuda externa y como una medida para controlar la fuga de capitales.

La nacionalización ocurrió en una situación de franco autoritarismo y opacidad. El partido de Estado gozaba de un control absoluto, se quiso poner fin a lo que el gobierno identificó como créditos blandos otorgados al sector empresarial, donde los mismos banqueros tenían participación accionaria en dichas empresas, además de que la economía presentaba

deslizamiento del tipo de cambio, elevación en las tasas de interés, dos devaluaciones en ese año, balanza de pagos deficitaria y riesgo de fuga de capitales.

Con la nacionalización de la banca, el gobierno busco incentivar el ahorro de los mexicanos y canalizar los recursos a las actividades prioritarias de la nación.

En 1983 se publicó la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, se ordenó convertir en Sociedades Nacionales de Crédito (S.N.C.) a las instituciones bancarias ya nacionalizadas, abriendo la posibilidad a los particulares de participar hasta con el 34 por ciento del capital de la banca.

De esta manera el Gobierno pudo aprovechar sus activos y liberar recursos para atender la infraestructura y los servicios que son objeto del reclamo social y propósito esencial del Estado.

Se ejecutó en esta etapa, el proceso de liquidación de los compromisos derivados de la expropiación y se inició una restauración de entidades bancarias quedando solo 29 bancos, el resultado de estas gestiones no fue exitoso, sino todo lo contrario se caracterizó por su baja competitividad y corto alcance para llevar a cabo planes de desarrollo.

La realidad nos mostró que las consecuencias de esta estatización nos llevaron a la crisis bancaria más alarmante de la economía mexicana, los bancos desmantelaron sus dispositivos de otorgamiento de crédito comercial y se minimizó la capacidad y cultura de evaluación de riesgos y de recuperación de créditos.

Otro fenómeno que se dio es que, junto a la banca de Estado se desarrolló una banca paralela en casas de bolsa y bancos de inversión, que a diferencia de los bancos tradicionales extienden su gama de actividades financieras, entre las que se encuentran la colocación de valores y seguros.

A partir del sexenio del presidente Carlos Salinas de Gortari, se dio inicio al proceso de reprivatización bancaria, este suceso se inicia el 2 de mayo de 1990, modificándose los Artículos

constitucionales 28 y 123, donde el servicio de la banca y el crédito dejó de ser actividad exclusiva del Estado y se dio acceso a los particulares a la actividad bancaria.

Todo se dio a conocer en un proceso llamado “liberación financiera” desde 1988, que además de la reforma de privatización bancaria, incluía la autonomía del banco central, modificaciones a la banca de desarrollo, a las tasas de interés, a los subsidios, al encaje legal, al crédito dirigido, a la supervisión y regulación prudencial y a la apertura al capital extranjero.

Los argumentos dados frente a este cambio a la estructura del sistema financiero fueron:

- a) conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo,
- b) garantizar una participación diversificada en el capital,
- c) asegurar que la banca mexicana fuera controlada por mexicanos,
- d) buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones,
- e) obtener un precio justo por las instituciones de acuerdo con una evaluación homogénea para todos los bancos,
- f) conformar un sistema financiero equilibrado con sanas prácticas financieras y bancarias.

El precio pagado por las instituciones financieras superaba ampliamente su valor en libros, el gobierno obtuvo entre 1991 y 1992 por la privatización de 18 entidades bancarias (13 instituciones vendidas a grupos financieros, y los 5 restantes a particulares), más de 12 mil millones de dólares (37,856 millones de pesos).

Después de esta desincorporación y en un ambiente económicamente propicio, se dio un elevado crecimiento del crédito en México, como consecuencia de la apertura en la cuenta de capital, de las bajas tasas de interés, los bancos se dieron a la tarea de prestar desmesuradamente y con bajo control de calidad en sus carteras crediticias, lo cual se reflejó en la cartera de créditos al consumo y en la hipotecaria.

La expansión fue posible gracias a la gran cantidad de fondos prestables que fueron liberados al sector privado como consecuencia de la liberalización financiera, la mejora de las finanzas del

sector público, la baja inflación, las bajas tasas de interés real, y la fijación del tipo de cambio, esto también provocó una mayor intermediación financiera en todo el sistema económico.

El panorama de la economía mexicana creó expectativas de aumento en el ingreso y en los salarios reales de los diversos agentes económicos, dando como resultado una tasa de crecimiento del crédito al sector privado mucho mayor a la del Producto Interno Bruto (PIB).

La confianza generada por el gobierno del presidente Carlos Salinas llegó a alturas insospechadas, el gobierno había promovido la inversión extranjera mediante reformas importantes, que garantizaban la entrada y permanencia de esta, pero su carácter era especulativo, se tomaron medidas como el diseño de instrumentos que minimizaran el riesgo como los Tesobonos. “Si bien el tesobono estaba denominado en pesos, ofrecía un tipo de cambio garantizado a su vencimiento, convirtiendo efectivamente la deuda interna en externa” (Heath J. 2000).

El uso del tipo de cambio como ancla antinflacionaria produjo una apreciación creciente del peso que estimuló la adquisición de dólares o valores denominados en dólares, las autoridades financieras permitieron y alentaron una conversión masiva de los Certificados de Tesorería (CETES) denominados y pagaderos en pesos a Tesobonos denominados en dólares y pagaderos en pesos por su equivalente al tipo de cambio libre, para hacer frente a la incertidumbre cambiaria y compensar por la caída en las reservas internacionales. En los meses siguientes gran parte de la deuda interna paso a estar denominada en dólares.

En el bienio de 1993-1994, comenzaron a manifestarse debilidades en la operación de las instituciones, las nuevas administraciones de los bancos carecieron de experiencia para la medición de riesgos, por lo que los problemas de cartera irregular comenzaron a presentarse de manera creciente.

La combinación de estancamiento económico, repunte inflacionario y altas tasas de interés se tradujo en dificultades para los deudores de la banca. Por ello, la cartera vencida creció 156 por ciento en un solo año.

A pesar del déficit en cuenta corriente de 6.4 por ciento en ese año, se manejó la negativa del gobierno para depreciar el tipo de cambio, para 1995 se previó un déficit en cuenta corriente de 25 mil millones de dólares, los inversionistas ya no confiaron y, la fuga de capitales se aceleró en las siguientes semanas.

El 19 de diciembre las reservas internacionales cayeron a 10,457 millones de dólares, sufriendo una disminución del 60 por ciento, encontrándose en el mínimo requerido.

Es el momento en que se declara ampliar la banda de deslizamiento cambiario, esto generó más incertidumbre dándose una nueva fuga de capitales y dos días después, las reservas internacionales se encontraban en niveles menores a 6 mil millones de dólares, no hubo más opción que dejar al peso en libre flotación, alcanzando una depreciación de casi el 100 por ciento al inicio de 1995.

Lo anterior, aunado al aumento de las tasas de interés, generó un desequilibrio cambiario y crediticio en las operaciones de los bancos y las grandes empresas, con el resultado de un aumento muy importante en el monto de los pasivos de corto plazo en moneda extranjera.

La estimación de las pérdidas de los bancos fue de 25 mil millones de dólares, su operación fue haciéndose más costosa, pues el costo de la refinanciación de sus posiciones en el mercado interbancario aumentó y la sobretasa pagada por sus pasivos en moneda extranjera llegó a los mil puntos base.

Las personas físicas y morales se vieron imposibilitadas de pagar sus deudas por la devaluación del peso y el disparo de las tasas de interés, aunado a esto existen una serie de irregularidades en la administración de los bancos, como autopréstamos, préstamos cruzados, operaciones con empresas fantasmas y desviación de fondos.

La crisis del sistema bancario mexicano ha sido llamada “la primera crisis financiera del siglo XXI”. Según la revista Economist, los mercados financieros hicieron un pésimo trabajo de

guardián en México, primero estuvieron ansiosos de colocar dinero y luego decidieron salirse abruptamente (Adams, 1997).

El gobierno de presidente Ernesto Zedillo tomo tres tipos de acciones ante la amenaza de quiebra de la banca: tomo el control de los bancos más ineficientes y corruptos; inyectó capital a un conjunto de bancos para prepararlos para su venta y aplico el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

El Fondo Bancario de Protección al Ahorro transforma la deuda privada en deuda pública, comprando a los bancos la cartera quebrantada, suscribieron pagares a favor de los bancos, violando la Constitución y las leyes en materia.

En 1998 se aprueba la ley de Protección al Ahorro Bancario. Se crea un marco institucional y jurídico, de supervisión y regulación bancaria más complejo, el fondo de protección al ahorro pasa a ser el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), el cual actúa como seguro de depósitos y administrador de los programas de apoyos bancarios.

En conclusión, la crisis de 1995 del sistema financiero mexicano generó profundos cambios en la estructura institucional de propiedad de los distintos agentes financieros y además en la configuración de flujos y condiciones de financiamientos, esto fue particularmente relevante en el sector bancario, donde, para junio de 2003, pasó a manos extranjeras casi la totalidad de las empresas del sector.

El Sistema Financiero mexicano entre 2000 y 2014 ha sufrido una serie de cambios a partir de salidas y entradas de los actores, impulsados en gran medida por una serie de modificaciones orientadas a elevar los niveles de competencia (Morales, Garcia y Uribe 2013).

La regulación del sistema financiero es brindar seguridad jurídica, corregir las fallas del mercado y limitar la toma excesiva de riesgos, a fin de procurar la estabilidad y solvencia del sistema financiero.

La rectoría del sistema financiero es realizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la supervisión y regulación del sistema a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, en protección de los intereses del público es realizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El sistema financiero contempla una profunda y dinámica regulación que se direcciona a ámbitos como: regulación prudencial, normas de registro de operaciones, así como para la estimación de los activos y también de las obligaciones y responsabilidades, operaciones que se consideren contrarias a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles, la celebración de operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de valores, así como emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que las diversas leyes financieras, les atribuyan.

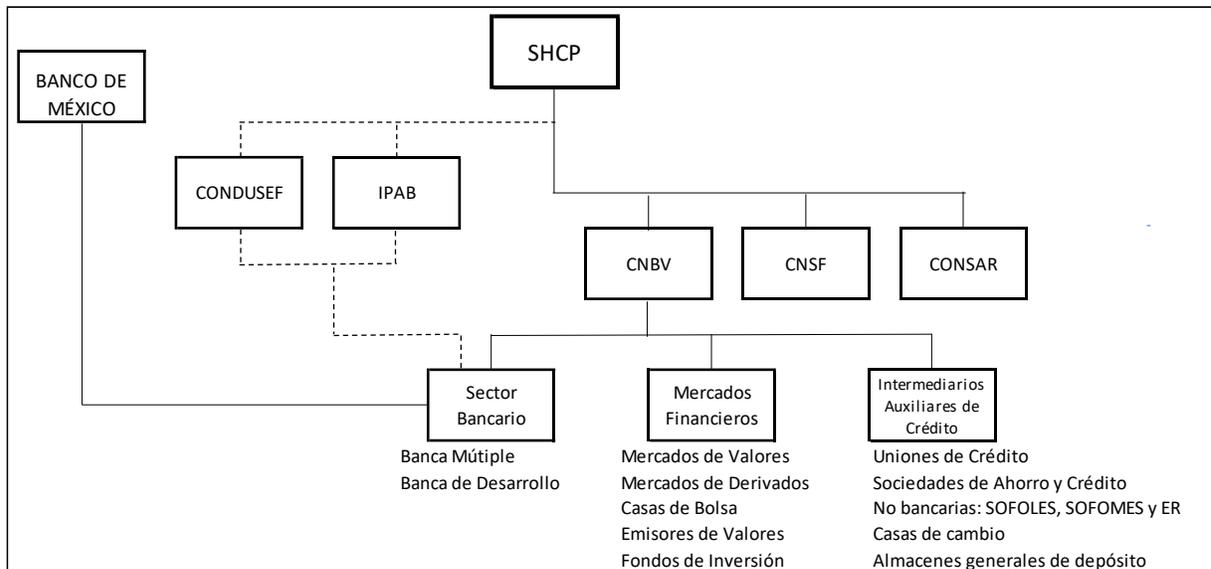
Las actividades que realiza el sistema financiero en su conjunto son:

- a) Otorgamiento y obtención de créditos
- b) Realización de inversiones con o sin riesgo
- c) Prestación de diversos servicios bancarios que van de lo doméstico hasta pago de obligaciones por parte de los usuarios
- d) Emisión y colocación de instrumentos bursátiles
- e) Y todas aquellas que tienen que ver con materia financiera (seguros, fianzas, arrendamientos financieros, compra y venta de divisas y metales preciosos, factoraje financiero dentro de las más importantes).

El sistema financiero mexicano ha evolucionado en los últimos 20 años debido a una regulación moderna y procesos de supervisión y vigilancia más completos, es decir, en cuanto a regulación está acorde con mejores prácticas internacionales, lo mismo pasa con las sólidas prácticas de supervisión basadas en perfiles de riesgo de los intermediarios regulados con amplio reconocimiento internacional.

Las instituciones que lo conforman están descritas en el siguiente esquema, todas ellas interfieren en la estabilidad y desarrollo del mismo.

Figura 1: Instituciones del Sistema Financiero Mexicano



Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México

Dentro de esta clasificación podemos observar 4 divisiones fundamentales:

1. La que conforma los organismos reguladores y de vigilancia, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), la Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF) y el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).
2. La Banca Central que es representada por el Banco de México, que su función primera es la de regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y el tipo de cambio, en general de la política monetaria, además es banquero y agente financiero del gobierno federal, su asesor en materia económica y financiera. Es el representante del país ante los organismos financieros internacionales.

3. Sector bancario y no bancario, agrupan en el bancario a la banca comercial, la banca de desarrollo y los organismos auxiliares de crédito; y en el no bancario las sofoles, sofomex, ENR, casas de cambio y almacenes generales de depósitos.

4. Sector bursátil, es donde se canalizan los recursos de inversionistas directamente con los demandantes de recursos, empresas privadas o gobierno, también nombrado Mercado de Valores.

3.2 Los Mercados Financieros

Dentro de la economía y el medio financiero, son considerados solo dos tipos de activos financieros: el dinero y los bonos, los mercados financieros permiten a los proveedores de recursos y a los solicitantes de préstamos e inversiones a corto y largo plazo realizar transacciones directamente.

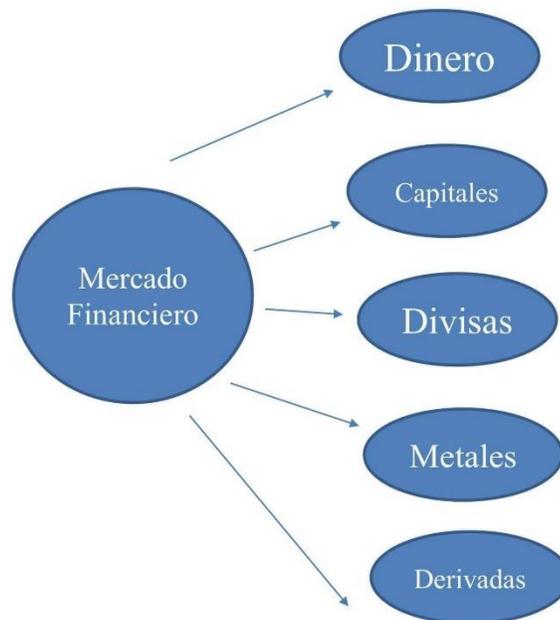
Los mercados financieros son aquellos en los que se intercambian activos con el propósito principal de movilizar dinero a través del tiempo. Están integrados fundamentalmente por los mercados de deuda, los mercados de acciones, los mercados cambiarios y los mercados de derivados” (BANXICO 2018).

Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las diferentes unidades económicas se formalizan mediante documentos que emite la entidad que requiere del mismo (emisora) y reciben el nombre de títulos, valores o instrumentos financieros.

El mercado financiero se clasifica de acuerdo con tres criterios: el tiempo (corto, mediano y largo plazo), el destino de los fondos (mercado primario y secundario), el rendimiento (riesgo alto y riesgo bajo).

Dentro de los mercados financieros existe una subdivisión que tiene que ver la especialización de cada mercado, es decir, considerando los instrumentos que operan en ellos como se puede observar en la figura siguiente:

Figura 2: Especialidades en el Mercado Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

3.3 Definición del Mercado de Valores

El Mercado de Valores en México existe desde 1894, y debemos entender que es el conjunto de normas y participantes (emisores, inversionistas, intermediarios) que permiten realizar la emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores, es decir, las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o masa y que sean objeto de oferta pública o de intermediación, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), para su cotización en las Bolsas de Valores de México, cuando se cumplan los requisitos especificados para cotizar. Entre los oferentes están las empresas (personas morales) y el gobierno, que concurren al mercado para satisfacer sus necesidades de recursos financieros a través de los mercados de capitales y deuda.

Los demandantes son los inversionistas, tanto individuales como institucionales mexicanos o extranjeros, quienes acuden al mercado en busca de alternativas de inversión que les resulten

atractivas por el nivel de beneficios y diversificaciones que puedan obtener, los participantes del Mercado de Valores se ilustran en la siguiente figura.

Figura 3: Participantes del Mercado de Valores



Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México

3.3.1 Mercado de Títulos de Deuda

En el mercado de dinero se negocian títulos de deuda, donde las empresas o los gobiernos acuden a pedir préstamos mediante la emisión de títulos (activos financieros), con el cual se comprometen a pagar un rendimiento al público inversionista por ceder sus recursos y devolver el principal a un plazo determinado, también se les conoce como de renta fija.

Se integra por títulos que representan deudas, todos tienen fecha de vencimiento, su rendimiento está determinado por una tasa de interés (cuando cotizan a precio) o una diferencia de precios (ganancia de capital cuando cotizan a descuento) y su riesgo es moderado.

El título es un activo financiero, por lo general es un documento legal que representa una inversión o un derecho económico para quien está entregando el dinero y es un mecanismo de financiación para quien lo está emitiendo, en otras palabras, recibiendo el dinero en préstamo.

La entidad o persona que expide este documento llamado emisor adquiere una obligación de carácter económico con la persona o entidad que adquiere el título, y este último a su vez espera recibir renta o retorno por la inversión realizada, este se denomina beneficiario.

El mercado de deuda es el más importante en México por su volumen negociado y el emisor más grande de deuda es el Gobierno Federal.

A partir de la crisis bancaria del país de 1994-1995, los intermediarios bancarios dejaron de ofrecer préstamos de manera pública, pero seguían captando recursos de la sociedad, lo cual los llevo al mercado de deuda a la compraventa de valores, especialmente los ofrecidos por el Gobierno Federal, provocando que se incrementara sustancialmente en términos de volumen y especialización.

Los principales instrumentos de deuda son:

Bonos a vencimiento, este tipo de bono se coloca a valor nominal, el precio inicial y al vencimiento es el mismo, al momento del vencimiento se pagará el capital más el interés pactado; de este tipo de instrumento el que más se usa es el pagare bancario.

Bonos a descuento, el bono a descuento en México son los Certificados de la Tesorería (CETES), son emitidos por el gobierno con el fin de obtener recursos a corto plazo y tiene distintos plazos 28, 91, 180 y 360 días, se subastan semanalmente entre las diversas instituciones financieras., y sirven como herramienta de política monetaria que permite al Banco de México operar el circulante monetario en sus ciclos más cortos y regular así la tasa de interés. Se colocan a descuento teniendo un precio menor a su valor nominal, por lo que el rendimiento que se obtiene al invertir en ellos es a través de ganancias de capital. El rendimiento del CETE se considera la tasa de interés de referencia para las operaciones financieras.

Bondes “D”: son títulos de deuda pública emitidos por el Gobierno Federal, los bonos de desarrollo del Gobierno Federal tienen un valor nominal de 100 pesos y se pueden emitir a cualquier plazo siempre y cuando este sea múltiplo de 28 días, inicialmente se emitirán a plazos

de 1 a 5 años, los intereses se calculan considerando los días efectivamente transcurridos entre las fechas de pago de los mismos, tomando como base años de 360 días, se colocan mediante subasta, en el cual los participantes presentan posturas por el monto que desean adquirir y el precio que están dispuestos a pagar.

Bonos de Desarrollo a Tasa Fija: estos bonos del Gobierno Federal tienen una tasa de interés fija y son emitidos y colocados a 3, 5, 10, 20 y 30 años. Pagan intereses cada seis meses y, a diferencia de los bonos, la tasa de interés se determina desde la emisión del instrumento y se mantiene fija a lo largo de toda la vida del mismo. Su valor nominal es de 100 pesos.

Bonos M, con este tipo de bonos el gobierno busca financiamiento a largo plazo que puede alcanzar los 30 años.

UDIBONOS, son instrumentos que pagan tasa real, es decir, pagan unos puntos más que la inflación. Son Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión, estos instrumentos de inversión protegen al tenedor ante cambios inesperados en la tasa de inflación. Los UDIBONOS se colocan a largos plazos siempre y cuando este sea múltiplo de 182 días, su valor nominal es de 100 pesos y devengan intereses cada seis meses, la tasa de interés que pagan estos títulos es fijada por el Gobierno Federal en la emisión de la serie.

Certificados bursátiles, por lo regular son emitidos por empresas privadas y paraestatales, la característica es que son de corto y largo plazo y pagan tasas de interés en pesos y moneda extranjera.

Entre las funciones del mercado de deuda se encuentran: establecer los medios necesarios para lograr las operaciones de negociación y fijar los precios en función de la oferta y la demanda, dentro de este mercado participa el Gobierno en sus tres escalas, (Federal, Estatal y Municipal) así como las empresas paraestatales o privadas que necesitan financiamiento.

Los inversionistas conservadores son los que generalmente acuden a este tipo de mercado por su nivel de bajo riesgo, y lo hacen a través de un intermediario financiero, se puede operar en el

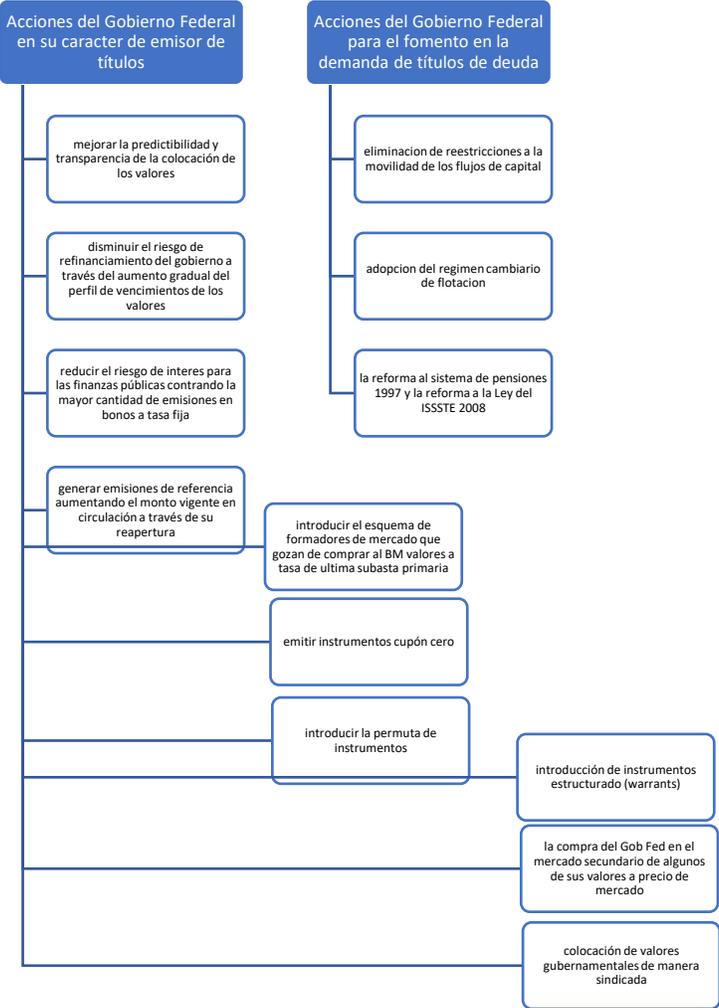
mercado primario, que es donde el gobierno o las empresas colocan sus títulos por primera vez y esta operación se realiza en las subastas del Banco de México (BANXICO) o en el mercado secundario, que es donde se compran y venden a precio de mercado dependiendo de la oferta y demanda.

3.3.2 Panorama general del Mercado de Deuda Mexicano

La crisis financiera de 1994 dejó varias lecciones para el Gobierno Federal, en el sentido de que el manejo de la Deuda Pública debe estar encaminada a favorecer el desarrollo del mercado de deuda y a reducir las debilidades financieras.

Las acciones que se llevaron a cabo por parte del Gobierno Federal se clasifican en siguiente cuadro:

Figura 4: Acciones realizadas por el Gobierno Federal



Fuente: Banco de México

Las estrategias y acciones que lleva a cabo el gobierno federal para el manejo de la deuda pública quedan asentadas en el Plan Anual de Financiamiento (PAF) para el periodo analizado 2012-2019, a continuación, se enuncian las acciones de este Plan:

PAF 2012: Financiamiento promoviendo la eficiencia y el buen funcionamiento de los mercados locales. fortaleciendo la liquidez y la eficiencia en la operación, así como favorecer el desarrollo del mercado de instrumentos a tasa real.

Consolidar el acceso directo de personas físicas al mercado primario de valores gubernamentales a través del programa de cetes directo y buscar en los mercados externos que las emisiones alcancen el volumen suficiente para contar con una curva de rendimientos líquida y eficiente.

2012 déficit Gobierno Federal 403,200 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 435,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 7,000 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2012 corresponde al 8.1 por ciento del PIB.

PAF 2013: Financiamiento originado principalmente de endeudamiento interno del gobierno federal, con el fin de mantener una estructura de deuda en la que predominen los pasivos en moneda nacional. Perseguir un bajo riesgo de refinanciamiento y de tasas de interés, que la captación de nuevos recursos en la medida de lo posible sea con emisiones de instrumentos de largo plazo con tasa de interés fija y mejorar las condiciones de los pasivos públicos denominados en moneda extranjera y ampliar el acceso a los mercados financieros internacionales.

Que exista un manejo integral de riesgos del portafolio de deuda, que permita hacer frente a una gama de choques que podrían afectar los términos bajo los cuales se tiene el financiamiento.

2013 déficit Gobierno Federal 374,231 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 415,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 7,000 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2013 corresponde al 7.7 por ciento del PIB.

PAF 2014: Las estrategias de financiamiento son las mismas que en el ejercicio del año 2013.

2014 déficit Gobierno Federal 543,076 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 570,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 10,000 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2014 corresponde al 9.8 por ciento del PIB.

PAF 2015: Las estrategias siguen siendo las mismas del año 2013, con la diferencia de que, en este ejercicio con la implementación de la reforma energética, tanto PEMEX (Petróleos Mexicanos) como CFE (Comisión Federal de Electricidad) cuentan con sus propios techos de endeudamiento.

2015 déficit Gobierno Federal 637,687 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 595,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 6,000 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2015 corresponde al 9.2 por ciento del PIB.

PAF 2016: Las necesidades de recursos del Gobierno Federal se cubrirán en mayor parte con endeudamiento interno, este financiamiento se llevará de forma ordenada, las emisiones de instrumentos serán de largo plazo con tasa de interés fija.

2016 déficit Gobierno Federal 526,200 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 535,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 6,000 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2016 corresponde al 8.6 del PIB.

PAF 2017: Para este ejercicio la espera principal es que la trayectoria anual del déficit público se muestre decreciente en la razón deuda pública con el PIB, por lo cual se buscara cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal a costos reducidos, aun horizonte de largo plazo y con un bajo nivel de riesgo.

2017 déficit Gobierno Federal 492,640 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 495,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 5,800 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2017 corresponde al 7.8 por ciento del PIB.

PAF 2018: Para este ejercicio el portafolio de deuda pública continúa fortaleciéndose con pasivos con bajo nivel de riesgo, para que contribuya a la tendencia a la baja de la razón deuda pública a PIB (Producto Interno Bruto).

2018 déficit Gobierno Federal 470,500 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 470,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 5,500 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2018 corresponde al 7.2 por ciento del PIB.

PAF 2019: La estrategia de endeudamiento interno continuará fortaleciendo la figura de formadores de mercado con el objetivo de incrementar la liquidez del mercado de deuda local, para seguir fomentando la inclusión financiera se continúa fortaleciendo la venta de títulos gubernamentales en directo a personas físicas, en lo que se refiere al crédito externo solo se utilizara de manera complementaria y oportunista, es decir, solo cuando existan condiciones favorables de financiamiento.

2019 déficit Gobierno Federal 485,300 millones de pesos

Monto de endeudamiento interno aprobado 490,000 millones de pesos

Monto de endeudamiento externo aprobado 5,400 millones de dólares

Financiamiento del Gobierno Federal 2019 corresponde al 7.2 por ciento del PIB.

Los resultados del PAF se pueden verificar con los siguientes acontecimientos, por ejemplo, en lo relacionado a los beneficios a tasa real de los títulos de deuda del Gobierno Federal se observó un incremento en la participación de los Udibonos durante 2012 a 2019 como se comenta en el apartado de los saldos en circulación de los títulos gubernamentales.

Se implementó el mecanismo de inversión para los pequeños inversionistas a través de cetes directo lo que permitió que, los saldos en circulación de los Cetes crecieran en promedio 37.4% en el periodo de 2012 a 2019.

Por otro lado, la tendencia de la deuda interna bruta de Gobierno Federal registró un crecimiento exponencial al pasar de 140, 921 millones de pesos en el primer trimestre de 1990 a 7, 299, 995 millones de pesos al mes de agosto de 2020 (Unidad de estudios de finanzas públicas, 2020).

La deuda interna bruta del Gobierno Federal como proporción del PIB creció de 8.6% en el primer trimestre de 1993 a 36.1% en el segundo trimestre de 2020, lo que indica un aumento del endeudamiento interno como parte de la estrategia del PAF en relación a la reducción del endeudamiento externo.

La tendencia de la deuda externa del Gobierno Federal fue a la baja en el periodo 1995-2006, revirtiéndose esta tendencia registrando un crecimiento constante hasta el año 2020. La deuda externa bruta del Gobierno Federal crece de 60,284 millones de dólares en 1990 a 110,925 millones de dólares en 2020, registrando un crecimiento de 81.9%.

Los tipos de instrumentos que actualmente se emiten y colocan en el mercado de valores conforme a la estructura y el funcionamiento del mercado primario de valores gubernamentales en México son actualmente cuatro instrumentos diferentes, estos por su denominación corta, son los cetes, los bonos, los bondes y los udibonos, adicionalmente, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) coloca los Bonos de Protección al Ahorro (BPAS), los cuales son emitidos por el Instituto.

Los valores anteriores son emitidos con la garantía del Gobierno Federal y Banco de México como agente financiero exclusivo del Gobierno Federal para su colocación.

En el cuadro de la siguiente página se describen las principales características de estos títulos.

Cuadro 1: Títulos de Deuda Emitidos por el Gobierno Federal

Instrumento	Nombre	Valor Nominal	Plazo	Plazos operados	Periodo de Interés	Tasa de Interés
Cetes	Certificados de la Tesorería de la Federación	10 pesos	Min: 7 días. Máx: 728	28 y 91 días, y cercanos a los seis meses y un año	Bonos cupón cero	Tasa de rendimiento referenciada a la tasa de descuento
Bondes D	Bonos de Desarrollo del Gob. Fed.	100 pesos	Múltiplo de 28 días	3, 5 y 7 años	28 días	Tasa ponderada de fondeo bancario en el periodo de interés.
Bonos	Bonos de Desarrollo del Gob. Fed. con Tasa Fija	100 pesos	Múltiplo de 182	3, 5, 10, 20 y 30 años	182 días	Fijada por el Gobierno Federal en la emisión
Udibonos	Bonos de Desarrollo del Gob. Fed.	100 udis	Múltiplo de 182 días	3, 10 y 30 años	182 días	Fijada por el Gobierno Federal en la emisión
BPA182	BPA182 Bonos de Protección al Ahorro con protección contra la inflación	100 pesos	Múltiplo de 182 días	5 y 7 años	182 días	Cetes de 182 días o cambio del valor de la UDI en el periodo
BPAG91	Bonos de Protección al Ahorro (interés trimestral y tasa de referencia adicional)	100 pesos	Múltiplo de 91 días	5 años	91 días	Max [Cetes 91, Ponderada Fondeo Guber] del inicio del periodo de interés
BPAG28	Bonos de Protección al Ahorro con pago mensual de interés y tasa de interés de referencia adicional	100 pesos	Múltiplo de 28 días	días 3 años	28 días	Max [Cetes 28, Tasa Ponderada de Fondeo Gubernamental] vigentes al inicio del periodo de interés

Fuente: Banco de México

A continuación, se comentan los aspectos operativos de los Títulos comentados:

Cetes: Los Certificados de la Tesorería de la Federación son el instrumento de deuda más antiguo emitido por el Gobierno Federal. Se emitieron por primera vez en enero de 1978 y, desde entonces, constituyen un pilar fundamental en el desarrollo del mercado de dinero en México.

Estos títulos pertenecen a la familia de los bonos cupón cero, esto es, se comercializan a descuento (por debajo de su valor nominal), no pagan intereses en el transcurso de su vida y liquidan su valor nominal en la fecha de vencimiento. Su plazo máximo actualmente es de un año, aunque en el pasado llegaron a emitirse en plazos de hasta dos años.

Bondes: Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (bondes) son valores gubernamentales a tasa flotante, esto significa que pagan intereses y revisan su tasa de interés en diversos plazos (plazos que han ido variando a lo largo de su historia).

Se emitieron por primera vez en octubre de 1987. A partir de agosto de 2006 se colocan los llamados bonos D que pagan intereses en pesos cada mes (28 días o según el plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles). Actualmente se subastan a plazos de 3, 5 y 7 años.

La tasa de interés que pagan estos títulos se determina componiendo diariamente la tasa a la cual las instituciones de crédito y casas de bolsa realizan operaciones de compraventa y reporto a plazo de un día hábil con títulos bancarios, conocida en el mercado como “Tasa ponderada de fondeo bancario”. Los bonos D son fungibles entre sí siempre y cuando venzan en la misma fecha e independientemente de la fecha en la que hayan sido emitidos.

Bonos: Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija (bonos) fueron emitidos por primera vez en enero de 2000. Actualmente son emitidos y colocados a 3, 5, 10, 20 y 30 años. Los bonos pagan intereses cada seis meses y, a diferencia de los bonos, la tasa de interés se determina desde la emisión del instrumento y se mantiene fija a lo largo de toda la vida de este.

Lo anterior ocasiona que los bonos no puedan ser fungibles entre sí a menos que paguen exactamente la misma tasa de interés. Los bonos son susceptibles de segregarse, es decir, pueden separarse los pagos de intereses del principal del título, generando “cupones segregados”. Incluso, una vez segregados pueden reconstituirse reintegrando los “cupones segregados”, los intereses por pagar y el principal correspondiente, regresando al formato originalmente emitido.

Udibono: Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (udibonos) fueron creados en 1996 y son instrumentos que protegen de la inflación a su tenedor.

Los udibonos se emiten y colocan a plazos de 3, 10 y 30 años y pagan intereses cada seis meses en función de una tasa de interés real fija que se determina en la fecha de emisión del título. Devengan intereses en UDIS que son pagaderos en pesos.

Debido a que cada emisión de estos títulos cuenta con una tasa de interés real fija desde que nace hasta que vence, los udibonos no pueden ser fungibles entre sí a menos que pagaran exactamente la misma tasa de interés.

Los udibonos también son susceptibles de segregarse (pueden separarse los pagos de intereses del principal del título, generando “cupones segregados”). Al igual que los bonos, una vez segregados pueden reconstituirse reintegrando los “cupones segregados”, los intereses por pagar y el principal correspondiente.

BPAS: El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) emite Bonos de Protección al Ahorro utilizando para ello al Banco de México como su agente financiero. Estos títulos son emitidos en plazos de 3, 5 y 7 años y pagan intereses en plazos iguales a los de cetes.

Al que paga cada mes se le identifica como BPAG28, al que paga cada tres meses se le identifica como BPAG91 y al que paga cada seis meses se le reconoce como BPA182.

Los títulos devengan intereses en pesos. Los instrumentos del IPAB son fungibles entre sí, siempre y cuando venzan en la misma fecha y sean de la misma clase (BPAG28, BPAG91 y BPA182 respectivamente), independientemente de la fecha en la que hayan sido emitidos.

La demanda de títulos gubernamentales está dada por los siguientes grupos de inversionistas:

- a) inversionistas institucionales como bancos, sociedades de inversión, compañías de seguros y fondos de pensión, en el año 2000 este grupo de inversionistas tenían en su poder el 28 por ciento de la deuda gubernamental, para 2013 su tenencia ya era del 40 por ciento, esta demanda varía de acuerdo a las necesidades de cada inversionista, en el caso de las aseguradoras y fondos de pensión buscan títulos de largo plazo que empaten con el perfil de largo plazo de sus pasivos, a diferencia que la sociedades de inversión buscan títulos donde la liquidez sea su principal característica, ya que sus clientes pueden solicitar sus recursos en cualquier momento.

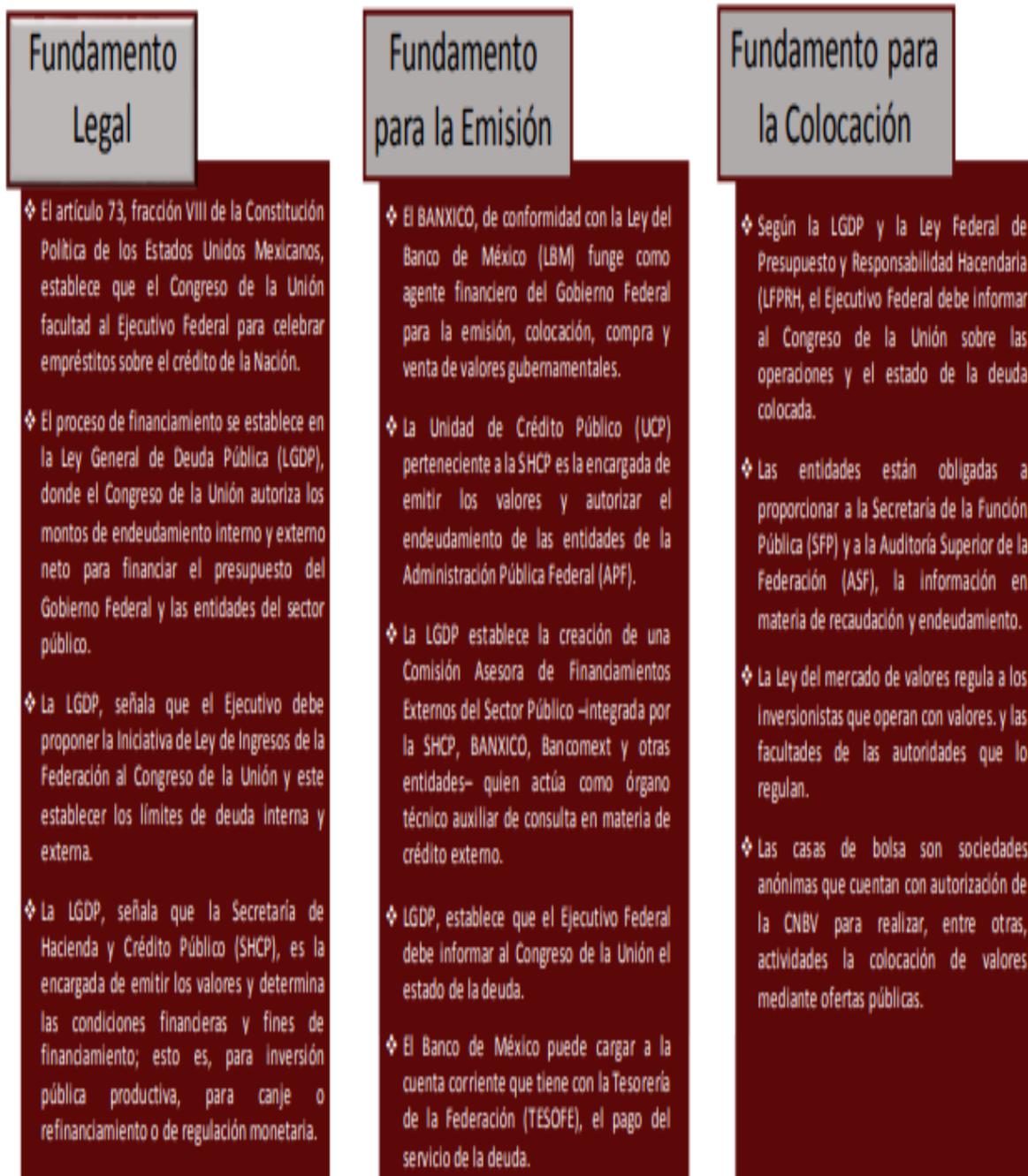
- b) inversionistas extranjeros, México se ha convertido en un mercado atractivo para este grupo, ya que cuenta con un esquema fiscal amigable, y también que tiene una imagen responsable de sus finanzas públicas, pero sobre todo lo más atractivo son sus tasas de interés mayores respecto de otros países. La tenencia de este grupo en títulos como CETES (Certificados de Tesorería) y Bonos ha ido incremento al paso de los años, en el caso de los bonos, los inversionistas extranjeros representan el 62 por ciento del total que tienen en su poder, el 56 por ciento del total de bonos en circulación y el 20 por ciento del total de la deuda interna bursátil.

- c) inversionistas nacionales no financieros, a finales del año 2010 el gobierno federal implemento un mecanismo dirigido a los pequeños y medianos inversionistas con el fin de que tuvieran acceso al mercado de valores, este programa se llamó Cetes directo, donde a través de internet o en su caso una ventanilla, el público pueda comprar o vender valores gubernamentales.

3.4 Colocación y tenencia de los títulos de deuda gubernamentales

Los títulos gubernamentales siguen un protocolo específico para su emisión y colocación en el mercado de valores, estos elementos se describen a continuación en la figura que se presenta en la siguiente página.

Figura 5: Elementos para la emisión y colocación de los títulos gubernamentales



Fuente: cefp.gob.mx

El Banco de México cada semana publica la convocatoria de los valores gubernamentales objeto de la subasta, donde se le informa al público en general sobre el título, la fecha de colocación, la tasa de interés aplicable, el monto total a subastar, la clave de la emisión, el plazo en días de cada valor y los días transcurridos del cupón vigente.

Es obligación del Banco de México, informar a cada postor por medio del sistema de atención a cuentahabientes (SIAC), sesenta minutos posteriores a la hora límite para la presentación de las posturas de la subasta de que se trate, la cantidad de títulos que le hayan sido asignados y los precios totales que deberá cubrir por dichos valores.

Una vez terminada la subasta, y que los postores hayan pagado los títulos se procede a la entrega.

Es importante en este trabajo analizar la tenencia de los valores gubernamentales que nos da un panorama de los valores en circulación, su demanda del público inversionista y también el monto de dinero comprometido.

Los Valores Gubernamentales en circulación representan un referente respecto del nivel de endeudamiento del Gobierno Federal, por lo que a continuación se comentará el comportamiento de estos valores durante el periodo de análisis 2012- 2019.

Los Valores Gubernamentales en circulación durante este periodo fluctuaron entre 4.6 y 7.8 billones de pesos resultando un promedio de 6 billones de pesos. Estuvieron representados por Cetes, Bondes D, Udibonos y Bonos del Gobierno Federal como se presenta en el cuadro que se presenta en la siguiente página.

Cuadro 2: Saldos en Circulación de Valores Gubernamentales 2012-2019

(miles de millones de pesos)

Diciembre	Total	Cetes	Bondes D	Udibonos	Bonos del Gobierno Federal
2012	4,663	812	907	887	2,058
2013	5,150	952	1,063	940	2,196
2014	5,936	1,011	1,158	1,128	2,639
2015	6,199	865	1,234	1,230	2,870
2016	5,978	762	1,158	1,291	2,767
2017	6,444	885	1,261	1,459	2,839
2018	6,674	944	1,254	1,653	2,824
2019	7,832	1,116	1,419	1,839	3,458
Promedio 2012- 2019	6,110	918	1,182	1,303	2,706

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Los Bonos del gobierno federal son los títulos que tienen mayor participación del total en circulación de los Valores Gubernamentales durante este periodo, con una participación porcentual entre 42% y 46%, los restantes tres títulos (cetes, bondes D y udibonos) tienen una participación de alrededor del 20% cada uno de ellos en los respectivos años del periodo, como se puede observar en el siguiente cuadro.

Cuadro 3: Participación Porcentual de los Saldos en Circulación de Valores Gubernamentales 2012-2019

Diciembre	Total	Cetes	Bondes D	Udibonos	Bonos Gobierno Fed.
2012	100.0	17.4	19.4	19.0	44.1
2013	100.0	18.5	20.6	18.3	42.6
2014	100.0	17.0	19.5	19.0	44.5
2015	100.0	14.0	19.9	19.8	46.3
2016	100.0	12.8	19.4	21.6	46.3
2017	100.0	13.7	19.6	22.6	44.1
2018	100.0	14.1	18.8	24.8	42.3
2019	100.0	14.2	18.1	23.5	44.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

El total de los valores gubernamentales en circulación tienen un significativo crecimiento del 67.9% del año 2012 al 2019, al pasar de 4.7 billones de pesos en 2012 a 7,8 billones de pesos en 2019.

Los incrementos y disminuciones ocurridos año con año, se observan en el cuadro siguiente donde destaca el crecimiento de más del 100 por ciento de los udibonos.

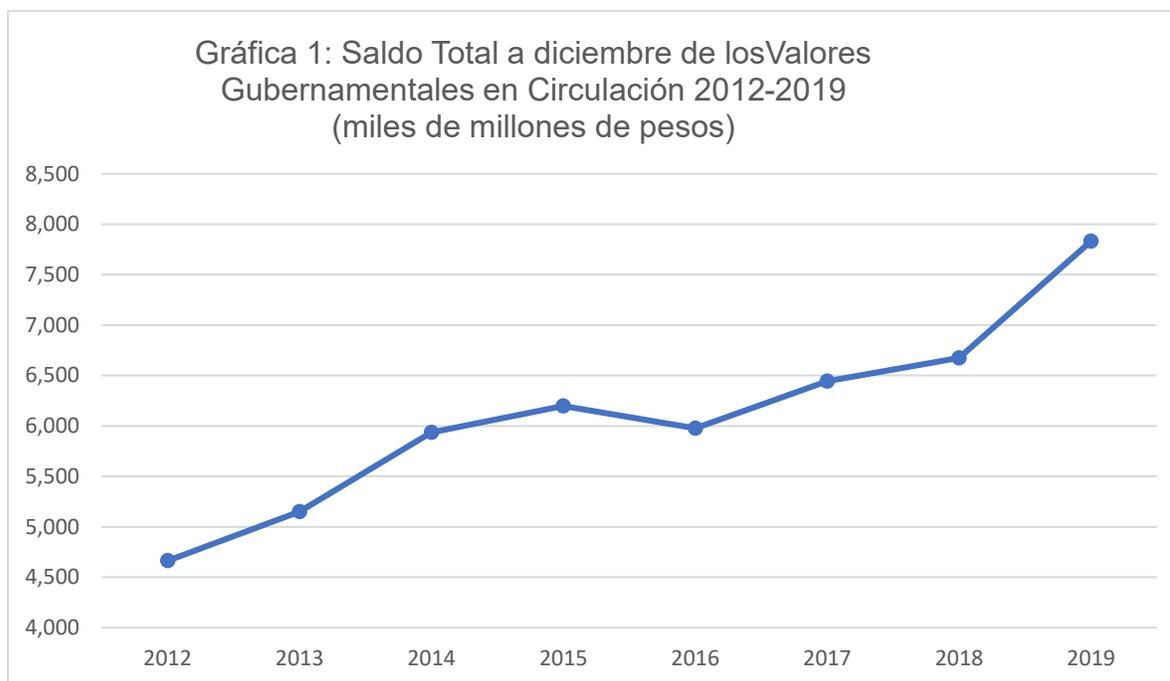
Cuadro 4: Tasas de Crecimiento de los Saldos en Circulación de Valores Gubernamentales 2013-2019

Diciembre	Total	Cetes	Bondes D	Udibonos	Bonos del Gobierno Federal
2013	10.5	17.3	17.2	6.0	6.7
2014	15.2	6.1	9.0	20.0	20.2
2015	4.4	-14.4	6.5	9.0	8.8
2016	-3.6	-11.9	-6.1	5.0	-3.6
2017	7.8	16.0	8.9	13.0	2.6
2018	3.6	6.7	-0.5	13.3	-0.5
2019	17.3	18.2	13.1	11.3	22.4
Crecimiento					
2019- 2012	67.9	37.4	56.5	107.3	68.0

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

En total los valores en circulación tienen sus mayores incrementos en 2013, 2014 y 2019 por 10.5, 15.2 y 17.3 por ciento respectivamente, sin embargo, a partir de 2014 hasta 2018 los incrementos son de un dígito, incluso en 2013 disminuyeron en 3.6%.

La tendencia del total del saldo de los valores gubernamentales ha sido constante hacia el alza durante el periodo analizado, como se puede observar en la gráfica de la siguiente página.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

Por otro lado, es importante mencionar a los agentes económicos que poseen o que han invertido en valores gubernamentales emitidos por el Gobierno Federal, esto permite visualizar el panorama respecto de los entes que participan en el mercado de valores gubernamental.

En el cuadro que se presenta en la página siguiente, se observa la participación de los agentes económicos en la tenencia de los valores gubernamentales, en el que se presentan los años de 2012 y 2018 con la finalidad de observar los cambios en la estructura en la tenencia de valores a inicio y al final del periodo de análisis.

Cuadro 5: Composición Porcentual de la Tenencia de los Valores Gubernamentales

Agente tenedor	2012 %	2018 %
Bancos	10	8
Extranjeros (2)	26	21
Nacionales (1)	25	20
Siefores	20	22
Sociedades de inversión	13	14
Aseguradoras y afianzadoras	5	6
Reportos Banco de México	1	4
Instituciones financieras públicas	-	2
Instituciones no financieras públicas	-	1
	100	100

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

(1) No incluye: Siefores, Sociedades de inversión, Aseguradoras y afianzadoras y Reportos Banxico.

(2) Los valores en los que más se invierte son bonos, cetes y bondes.

Como se observa en el cuadro anterior, la estructura en los siete primeros tenedores de valores gubernamentales prácticamente no cambia, se mantiene con variaciones pequeñas durante los seis años que se observan, sin embargo, las variaciones más significativas se presentan en los tenedores Extranjeros que disminuye de 26 a 21 por ciento en los años 2012 a 2018, y Reportos Banco de México que pasa de 1% a 4% respectivamente.

En relación a las Instituciones financieras públicas y las Instituciones no financieras públicas se muestra que no tenían participación en 2012, presentando participación en 2018 con 2% y 1% en el año de 2018.

En los últimos años el mercado de valores gubernamentales ha presentado un comportamiento ascendente, debido a que se ha consolidado como un mercado atractivo para inversionistas nacionales y extranjeros.

3.5 Costo financiero de la Deuda

En el presente apartado se analizará el costo que el endeudamiento del Gobierno Federal tiene para el país, particularmente en relación al crecimiento económico.

Normalmente el impacto de las variables económicas en el crecimiento se relaciona con el PIB debido a este refleja el valor de los bienes y servicios producidos por una economía en un periodo determinado.

Nuestro país se encuentra en el lugar 15 del mundo en la tabla de los países con mejor PIB en el año de 2019 con un monto de 1,241,450 millones de dólares.

Figura 1: PIB nominal por País

Ranking Países con Mejor PIB nominal del Mundo		
Posición	País	PIB Nomina en Millones de USD
1	 Estados Unidos	21 344 667
	 Unión Europea	18 705 132
2	 China China	14 216 503
3	 Japón Japón	5 176 205
4	 Alemania Alemania	3 963 880
5	 India India	2 971 996
6	 Reino Unido Reino Unido	2 829 163
7	 Francia	2 761 633
8	 Italia Italia	2 025 866
9	 Brasil Brasil	1 960 190
10	 Canadá Canadá	1 739 110
11	 Corea del Sur Corea del Sur	1 656 674
12	 Rusia Rusia	1 610 381
13	 España España	1 429 140
14	 Australia Australia	1 417 003
15	 México México	1 241 450
16	 Indonesia Indonesia	1 100 911
17	 Países Bajos Países Bajos	914 003
18	 Arabia Saudita Arabia Saudita	762 259
19	 Suiza Suiza	707 570
20	 Turquía Turquía	706 237

Fuente: Fondo Monetario Internacional

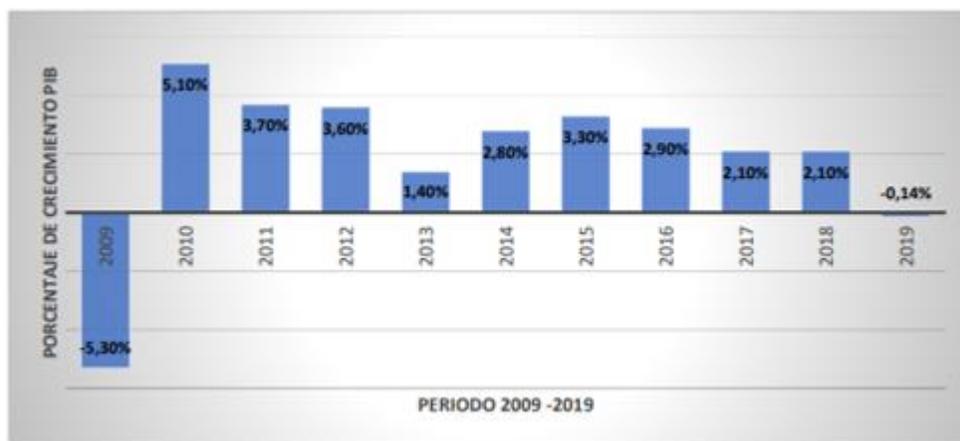
La definición más usada de crecimiento económico es el aumento en el valor de la producción en términos reales, en un periodo de tiempo. Las variables macroeconómicas repercuten en la economía de los países y en su mercado de valores; no obstante eventos externos como crisis mundiales que pueden ser originadas por varios elementos, la más reciente originada por una pandemia.

Hasta el año de 2019, el crecimiento económico de México ha sido lento acompañado de reformas, colaboraciones con otros países, inversiones en sector turismo, industrial y en el petróleo, pero el gran esfuerzo se ha visto opacado por la corrupción dentro del país derivado de los intereses personales de los gobernantes y la clase política antes que los intereses de la nación.

A pesar de lo expuesto con anterioridad México se encuentra dentro de las primeras veinte economías del mundo, según el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su reporte del año 2019.

Las variaciones del PIB en México se expresan en la imagen siguiente.

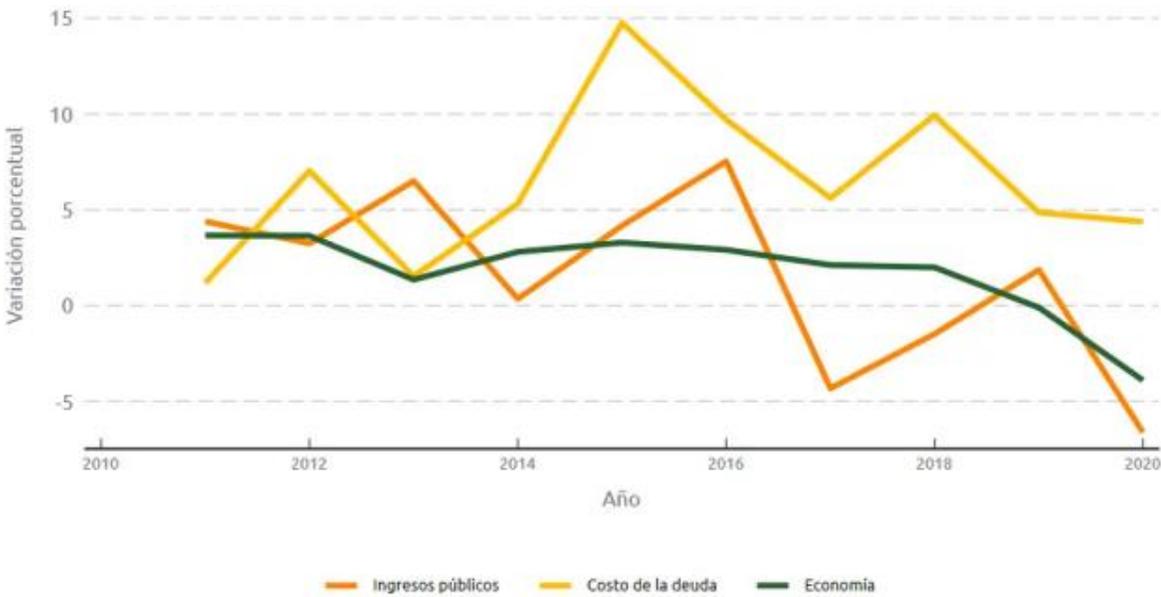
Figura 2: Comportamiento del PIB en México



Fuente: Elaboración propia con datos INEGI.

Sin embargo, la tasa promedio a la que la economía mexicana ha crecido en la última década ha sido del 1.8 por ciento anual, y los ingresos públicos 2.4 por ciento, así mismo el costo por la deuda ha crecido 3.6 veces más que la economía y 2.7 veces más que los ingresos públicos.

Figura 2: Crecimiento real del costo de la deuda y variables de interés



Fuente: CIEP con información de INEGI y Estadísticas Oportunas de Finanzas Publicas

Por otro lado, para medir el grado de desarrollo del mercado de valores mexicano, se cuantifica el tamaño del mercado bursátil mediante el índice de capitalización que relaciona el valor del mercado accionario y el PIB. Para efectos de este trabajo se analizarán el monto de la deuda gubernamental y el PIB.

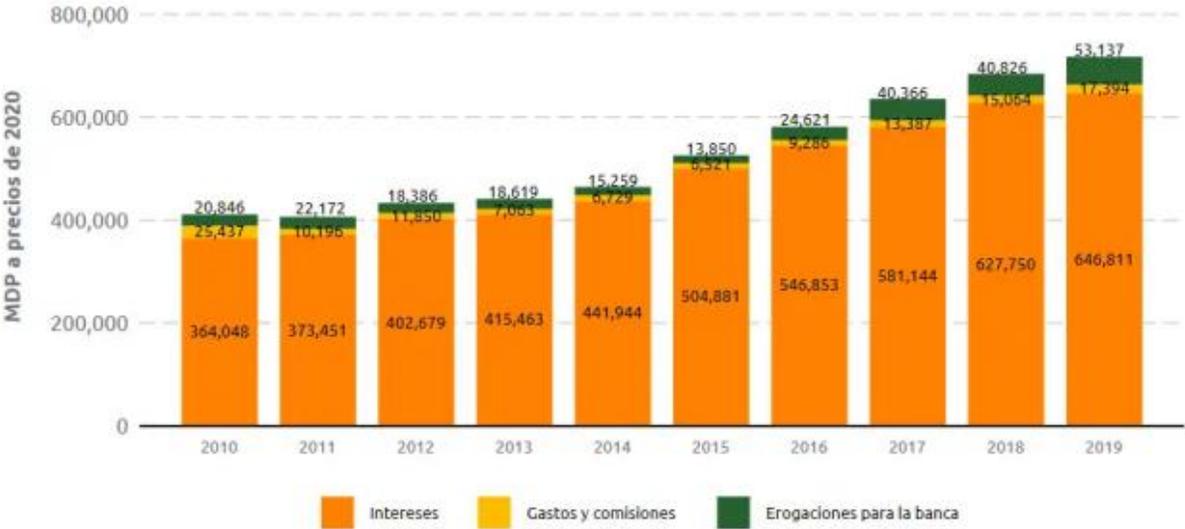
Para comprender la magnitud del monto de la deuda gubernamental, se comenta a continuación lo relacionado al pago de interés y el costo financiero.

El pago de intereses de la deuda pública no deja de crecer en los últimos 10 años, el costo financiero de la deuda ha crecido a una tasa del 6.6 por ciento como promedio anual de los

últimos años. En 2019, se pagaron 689.8 mil millones de pesos en intereses y servicio de la deuda, lo que representó un incremento real del 5 por ciento respecto a 2018.

El costo financiero de la deuda se compone de los intereses, comisiones y gastos de la deuda pública. En los últimos 10 años en promedio el 94 por ciento del costo financiero ha sido para el pago de intereses, 5 por ciento para el saneamiento financiero y el 1 por ciento para el pago de comisiones del mismo financiamiento.

Figura 3: Pago de intereses y servicio de la deuda (1)

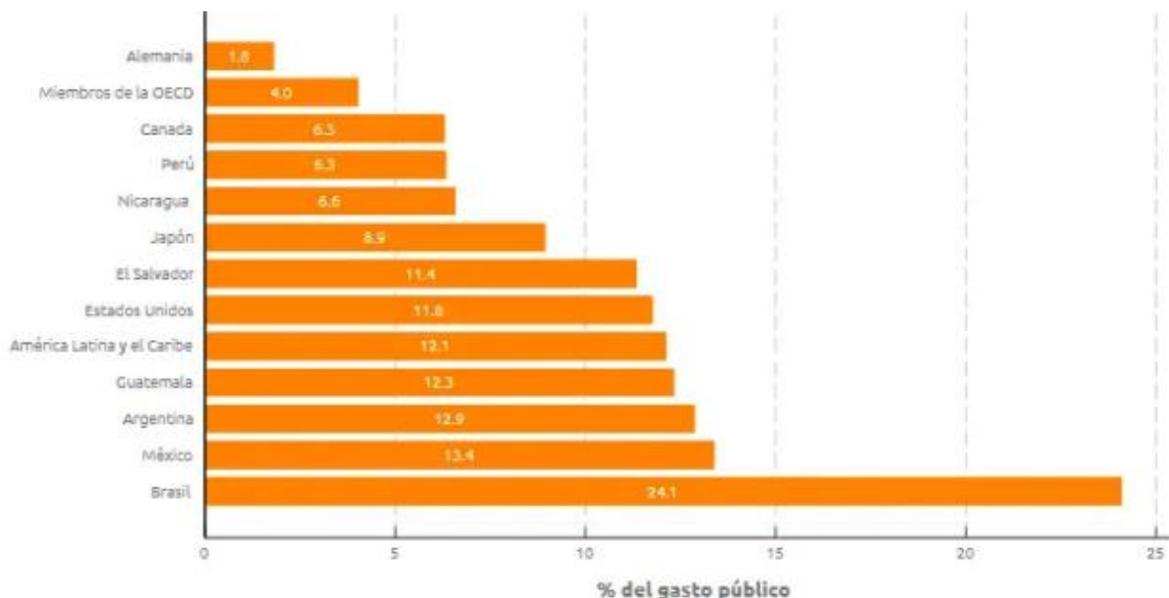


Fuente: CIEP, con datos de Cuenta Pública (2010-2019)
 (1) Incluye CFE y Pemex

México se encuentra entre los primeros lugares de los países de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) que destina mayor porcentaje del gasto público para el pago de intereses de la deuda.

Como se observa en el cuadro, en el año 2018 el pago de intereses absorbió el 13.4 por ciento del gasto público.

Figura 4: Pago de intereses como % del gasto público



Fuente: CIEP con datos del Banco Mundial

De tal manera que las tres razones por lo que se estima que la deuda tiene un efecto negativo en el crecimiento, son; el primero es la equivalencia ricardiana, en la que se asume que un aumento en el gasto público financiado por deuda tarde o temprano obligará al gobierno a aumentar los impuestos para pagarlo, segunda razón es una inflación mayor y un poder adquisitivo disminuido, producto del aumento del gasto público, ya que se estimula el consumo, pero no la productividad.

Y la tercera razón, es que el endeudamiento público tiene efectos negativos sobre la inversión privada debido a los movimientos que provoca en el mercado de capitales, las tasas de interés aumentan por la competencia por los recursos entre los sectores público, privado y externo, lo que desincentiva la inversión.

La relación entre deuda pública y crecimiento según algunos estudios tiene cierto grado de impacto y se puede graficar con una curva de Laffer que sigue una tendencia en forma de U invertida.

Pattillo, Poirson y Ricci (2002) realizaron las primeras referencias empíricas de esta curva con 93 países en desarrollo entre 1969 y 1968, y descubrieron que el punto en el que la deuda al crecimiento parece volverse negativo está entre el 160 por ciento y el 170 por ciento de las exportaciones y entre el 35 por ciento y el 40 por ciento del PIB, con esto se concluyó que el elemento principal que determina este punto de inflexión y las diferencias en el crecimiento entre los países es la productividad total de los factores, más que la acumulación de los mismos, por lo tanto este punto varía en el tiempo según el país y la forma en que asignen los recursos obtenidos de la deuda.

La literatura actual sugiere que la deuda tiene una relación no lineal y de “U” invertida con el crecimiento: la deuda pública tiene inicialmente un impacto positivo en la economía, ya que puede impulsar la demanda agregada a través del consumo, así como financiar actividades e inversiones productivas con recursos privados, pero hay un punto más allá del cual la deuda tiene un efecto negativo sobre el crecimiento marginal, ya que surge la especulación sobre la capacidad de pago de los gobiernos y el capital comienza a migrar en busca de proyectos en otros lugares, reduciendo así la inversión y estancando el crecimiento económico.

Algunos análisis suponen que existen una relación negativa entre deuda y crecimiento económico per cápita, mientras que otros varios modelos de crecimiento endógeno muestran que la deuda influye de forma positiva sobre el crecimiento siempre y cuando los recursos obtenidos de terceros se utilicen para financiar capital público productivo, algo que ocurre principalmente en los países en desarrollo.

Conforme al estudio realizado por la Unidad de Estudios de Finanzas Públicas del congreso de la Ciudad de México, la deuda interna bruta del Gobierno Federal (DIBGF) y PIB presenta una débil correlación lineal positiva entre el crecimiento de la DIBGF y el PIB por lo que la asociación entre ambas variables no es significativa desde una óptica estadística que se confirma por el bajo valor del coeficiente R² equivalente a 0.02 en periodo analizado entre el primer trimestre del año 1994 y el segundo trimestre de del año de 2002.

Esto significa que aún, cuando los niveles de endeudamiento han tenido una tendencia creciente, esto no ha implicado que paralelamente exista un crecimiento del PIB en nuestro país, es decir que los altos niveles de endeudamiento del Gobierno Federal, no se han traducido en crecimiento económico.

El año 2019 fue un parteaguas a nivel mundial en cuanto se vio sorprendido por una pandemia las economías se vieron afectadas en su producto, México no fue la excepción y , como consecuencia de la suspensión de actividades en todo el mundo se tuvieron impactos sobre los ingresos y la liquidez, con efectos negativos sobre los flujos de capital hacia las economías emergentes, el Gobierno de México puso en marcha acciones y programas de apoyo orientados a proteger la liquidez y a asegurar el flujo de recursos hacia los hogares y empresas mexicanas, implementado diversos programas de apoyo (como fonacot e Infonavit por ejemplo).

Como parte de las acciones en materia de financiamiento del desarrollo, la banca de desarrollo otorgó financiamiento al sector privado en la actividad empresarial, desarrollo de actividades agropecuarias y del sector rural canalizando recursos económicos a empresas y productores rurales, y a actividades orientadas a la exportación, actividades de vivienda, infraestructura y otros servicios, apoyo a municipios e impulso al sector privado a través de crédito directo.

Para el acceso al financiamiento y proveer de liquidez a las Pymes, y a las familias, se implementaron reestructuras, garantías, ampliaciones de plazo, líneas de crédito adicionales, entre otras acciones, la Banca de Desarrollo tuvo participación ejerciendo recursos para créditos.

Mediante la aplicación de facilidades regulatorias en el sector financiero y de vivienda, se otorgaron créditos por la banca múltiple, la banca de desarrollo, las entidades de fomento y las entidades financieras del sector de finanzas populares. Por su parte la CNSF (Comisión Nacional de Seguros y Fianzas) autorizó que las Instituciones de Seguros pudieran ampliar los plazos para el pago de primas por parte de los asegurados que lo requieran como resultado de la contingencia, sin penalización o cancelación de pólizas.

Con respecto a las acciones de la SHCP ante los periodos de inestabilidad en los mercados de deuda local se tomaron acciones como las siguientes:

Se realizaron operaciones de manejo de pasivos con la finalidad de no incurrir en deuda adicional. Con el fin de mejorar el perfil de vencimientos de deuda interna del Gobierno Federal, se realizó la permuta de valores gubernamentales para instituciones financieras que actúan como Formadores de Mercado sin incurrir en endeudamiento adicional.

El Gobierno Federal realizó una permuta cruzada de valores gubernamentales, con esta operación se anuló deuda de Bonos M y Udibonos y se sustituyó por deuda con vencimientos entre 2022 y 2050, sin incurrir en endeudamiento adicional.

Aunado a las acciones anteriores, durante 2020, el Banco de México ha recortado la tasa objetivo en 275 puntos base (pb) ubicándola en un nivel de 4.5% a partir del 14 de agosto de 2020. A la par anunció la implementación de medidas adicionales que han permitido aumentar la liquidez de los bancos y la disponibilidad de fondos prestables a las empresas y hogares.

Asimismo, la SHCP impulsa estrategias para aumentar la inclusión y profundización del sector financiero, lo cual es indispensable para fortalecer los canales de distribución de recursos.

Con relación a las Finanzas públicas y política fiscal, en 2020 no se han impuesto nuevas ni mayores contribuciones, se ha aumentado el gasto en las acciones para la contingencia sanitaria y económica y la recuperación buscando tener las finanzas públicas sanas sin recurrir a mayor endeudamiento.

Entre las acciones referidas a los ingresos tributarios se han tomado medidas para reducir la elusión, combatir la evasión, minimizar los gastos fiscales y mejorar el cumplimiento de los contribuyentes, lo que ha permitido que el rubro de los ingresos disminuyera términos reales en 0.8 por ciento en relación a 2019.

Asimismo, los faltantes de ingresos respecto a lo programado en este rubro y en los ingresos petroleros, se han compensado utilizando activos financieros acumulados que no tienen compromisos de pago por su uso.

Se logró la reducción del gasto de operación del sector público presupuestario que disminuyó 18.7 por ciento real anual, lo cual contribuyó en parte, al aumento de 13.3 por ciento real anual en los subsidios y transferencias para el Desarrollo Social y al incremento de 36.8 por ciento en el gasto de capital de la función Desarrollo Económico.

Por su parte, el costo financiero del Gobierno Federal muestra una reducción real de 2.9 por ciento con respecto a enero-julio de 2019 y un ahorro con respecto a lo programado para el periodo (7.9 por ciento).

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público aumentó en 62.3 por ciento entre el cierre de 2019 y el cierre de julio de 2020 que se explica por el aumento en el tipo de cambio, de 18.9 a 22.2 pesos por dólar, mientras que el resto está en línea con las metas del Plan Anual de Financiamiento 2020 y con los techos autorizados por el H. Congreso de la Unión.

Adicionalmente, el manejo de los pasivos ha permitido mantener una composición estable del portafolio: al cierre de julio de 2020 con 75.1% de la deuda del Gobierno Federal en moneda nacional y a tasa fija y el 63.1% a un plazo mayor a tres años.

Adicionalmente a través del FONADIN (Fondo Nacional de Infraestructura) se implementa el financiamiento directo, con la participación de capital privado e inversión en capital de riesgo, para la inversión en infraestructura principalmente en los sectores de carreteras, transporte masivo, agua y manejo de residuos sólidos (de enero a agosto de 2020, el FONADIN ha financiado proyectos por más de 7 mmp, detonando una inversión de casi 14 mmp).

Por último, con la finalidad de fortalecer la liquidez requerida por las entidades federativas para atender la contingencia sanitaria, el Gobierno ha implementado medidas de apoyo a las finanzas

públicas de las entidades federativas disponiendo de los recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF).

CONCLUSIONES

Sin duda el financiamiento es una herramienta de la que puede disponer el Estado para propiciar el crecimiento y desarrollo económico como una de las facultades que le permite la Constitución en su tarea de vigilar por el bien común y lograr una distribución equitativa de la riqueza través de la implementación de medidas de política económica.

Para el logro de los propósitos del Estado este requiere de recursos económicos que se procura por medio de las fuentes de ingresos públicos, sin embargo, como ocurre históricamente en nuestra economía, los ingresos públicos son insuficientes para impulsar las acciones gubernamentales donde el endeudamiento público representa una fuente adicional de recursos a un costo social elevado.

Durante el periodo 2012-2019 se llevaron a cabo ciertas acciones como parte de la estrategia de endeudamiento las cuales fueron el propósito de los planes anuales de financiamiento, como fueron los beneficios a tasa real que se obtuvieron en los títulos de deuda del gobierno federal, en donde se observó un aumento en la adquisición de los UDIBONOS, también se motivó a la participación de los pequeños inversionistas a través del mecanismo de CETES directo que, permitió un aumento de los saldos en circulación de los CETES en este periodo.

La tendencia de la deuda interna bruta del Gobierno Federal en el periodo de análisis tuvo un crecimiento exponencial como proporción del PIB creció 8.6 por ciento, este hecho confirma que los ingresos públicos fueron insuficientes para cubrir el gasto público recurriéndose a la emisión de títulos de deuda.

El comportamiento del PIB en México ha sido a la baja desde el año 2010 donde tuvo su más alto crecimiento del 5.1 por ciento, a partir de ese año los crecimientos fluctuaron en 3 por ciento, con excepción del año 2013 donde el crecimiento fue del 1.4 por ciento ya en 2019 su caída es del 0.1 por ciento, ante este comportamiento del PIB en relación al significativo crecimiento de la deuda gubernamental en estos años, se concluye que el endeudamiento gubernamental no trajo consigo un crecimiento proporcional al producto.

El periodo 2011 al 2020 nos dice que el costo de la deuda gubernamental tiene una tendencia al alza teniendo su variación porcentual mayor en el año 2015 con una variación del 15 por ciento, el 10 por ciento en 2018 y el 5 por ciento en 2019, sin embargo los ingresos públicos muestran una tendencia descendente en todo el periodo lo que significa que a pesar de que los ingresos públicos históricamente han sido insuficientes para cubrir el gasto público el costo de la deuda agudiza la escasez de recursos perpetuando a la baja el crecimiento económico.

Lo anterior nos coloca dentro de las naciones de la OCDE en el segundo lugar después de Brasil, de los países que destinan mayor porcentaje (13.4 por ciento) del gasto público al servicio de la deuda.

El endeudamiento público tiene grandes efectos en el desvío de recursos públicos que deberían haberse destinado al crecimiento económico, sin embargo, las implicaciones del endeudamiento no terminan en esto, sino que tienen un considerable impacto en el futuro del país desde el punto de vista económico y social ya que los recursos fiscales disponibles a futuro, cada vez se reducen más en tanto no se consiga un crecimiento económico sostenido.

Este es un tema en el que las autoridades federales del ejecutivo deben tomar conciencia ya que el impacto futuro de la reducción en los recursos fiscales disponibles pondrá en riesgo los presupuestos y el ejercicio público.

BIBLIOGRAFÍA

Ayala Espino, José. Economía del sector público mexicano. Facultad de Economía, UNAM, 2001. 4ª edición.

Álvarez T., Miguel. La desregulación de los mercados y la crisis financiera: el caso de México y Deuda Pública, el crecimiento y la política UAM Xochimilco, 2010. 1ª edición.

Banco de México. Portal del Banco de México. Sistema Financiero, Enlace: <https://anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html> sin fecha, Consultado en septiembre de 2021.

Banco de México BANXICO. (2020) Sistema de información económica. Banca Comercial, Crédito por la principal actividad del acreditado, Cartera Total. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=19&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF762&locale=es>

Barros de Castro, Antonio & Carlos Francisco Lessa Moore, Introducción a la economía: Un enfoque estructuralista. Siglo XXI, México, 56ª. Edición 2003.

Beaulieu, Leroy. La Colonización de los tiempos modernos, 1874. Editorial Delagrave. Paris, Francia.

Cárdenas Sánchez, Enrique. (2015). El largo camino de la economía mexicana. De 1780 hasta nuestros días. Fondo de Cultura Económica. México, 2015. ISBN 9786071628121.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2010) El papel del mercado bursátil en el crecimiento económico de México. CEFP/001/2010. Palacio Legislativo de San Lázaro, México, 2010. Elaboración Mtra. Lol-bel Peraza González.

Fauzi, Hamdan. Poligrafía de temas políticos, económicos y sociales, (publicación del senado de la Republica) México 2001.

Fernández Sánchez, Lineth del Rocío & Nelly Narcisa Manjarrez Fuentes. Algunas consideraciones sobre el crecimiento y desarrollo económico, desde la perspectiva de sostenibilidad, Revista Observatorio Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social (OIDLES), Vol. 8, N.º 16, junio 2014.

García de la Sienna, Adolfo. (1990) El concepto de desarrollo económico, 1990, Biblioteca ITAM. En Estudios, México.

García Santillán, Arturo. Sistema Financiero Mexicano. Ed. Porrúa, 2002. 1ª edición.

Tur juan, Víctor. Análisis de la Deuda Pública en el mundo. ICADE Business School. Madrid, 2018.

Guerrero, Omar. El Estado y la administración pública en México. UNAM, 1989.

Harvey S., Rosen. Hacienda Pública, 5ª Edición, Ed. Mc Graw Hill, Madrid, 2002

Heath, J. Para entender al Banco de México. 2007, 1ra edición, Ed. Nostra Ediciones.

Herrera Avendaño, Carlos. Fuentes de financiamiento. Ed. Gasca SICCO, México, 2003. 3ra edición.

Márquez Ortiz, Luis Enrique, Cuétara Sánchez, Leonardo Manuel, Cartay Angulo, Rafael Cecilio & Labarca Ferrer, Nelson José. (2020) Desarrollo y crecimiento económico: Análisis teórico desde un enfoque cuantitativo. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Vol. XXVI, No. 1. Enero-marzo 2020. Universidad del Zulia. Venezuela. Pp. 233-253

Mejía Reyes, Pablo. Endeudamiento público de México: un análisis comparativo de los últimos tres sexenios. Rev. Paradigma Económico, vol. 10 no. 1, 2018.

Morales, García y Uribe. Sistema Financiero y actividad económica en México: negocio y divergencia del sector bancario. Revista Análisis Económico, número 67, UAM, Azcapotzalco, 2013.

Ortiz Soto, Oscar Luis. El Dinero. La teoría, la política y las instituciones. Facultad de Economía, UNAM, 2001.

Patillo, Poison y Ricci. External Debt and Growth. Revista Economist, 2002. Bibliografía

Ríos Zamudio, Juana Luisa. Marco constitucional de la rectoría económica del estado mexicano. Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana. No. 119, 2009.

Salazar, Raúl. Centro de estudios monetarios latinoamericanos (CEMLA) 2003.

Stiglitz, Joseph E. La economía del sector público. Ed. Antoni Bosch 2da edición.

Tur Juan, Víctor. Análisis de la Deuda Pública en el mundo. Universidad Pontificia ICADE, Business School. Madrid, 2018.

Tello Macías, Carlos. México: las finanzas públicas en los años neoliberales, UNAM, 2019.

Velázquez Trejo, Alfonso. Ingresos públicos y el principio de la sincronía social y cultural de los impuestos. Universidad Veracruzana, 2010.

Páginas Electrónicas:

Banco de México. Portal del Banco de México. Sistema Financiero, Enlace: <https://anterior.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html> sin fecha, Consultado en septiembre de 2021.

Banco de México BANXICO. (2020) Sistema de información económica. Banca Comercial, Crédito por la principal actividad del acreditado, Cartera Total. <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=19&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF762&locale=es>

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. El papel del mercado bursátil en el crecimiento económico de México. CEFP/001/2010. Palacio Legislativo de San Lázaro, México, 2010. <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2010/enero/cefp0012010.pdf>

Análisis de la Reforma Financiera. PwC México, Sector Financiero. - 'www.pwc.com/mx.

Banco de México: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BA7DF9134-AA14-C4D4-48C9-26E5B0A6B571%7D.pdf>

Biblioteca ITAM: El concepto de desarrollo económico: http://biblioteca.itam.mx/estudios/estudio/letras19/notas1/sec_1.html

Comisión Nacional Bancaria y de Valores: <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BANCA-DE-DESARROLLO/Descripcion-del-Sector/Paginas/Entidades-de-Fomento.aspx>

Finanzas Públicas del congreso de la Ciudad de México, La deuda interna bruta del Gobierno Federal (DIBGF) y PIB: <https://www.congresocdmx.gob.mx/archivos/finanzas/evoluciondeladeudapublica.pdf>