

# CUADERNO DE INVESTIGACIÓN

## DEUDA PÚBLICA, DEPRECIACIÓN CAMBIARIA Y PASIVOS CONTINGENTES

SERIE: CUADERNOS DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS PÚBLICAS

OCTUBRE 2018



SENADO DE LA REPÚBLICA  
INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ

Mtro. Juan Pablo Arroyo  
COORDINADOR EJECUTIVO DE INVESTIGACIÓN

*Deuda Pública, Depreciación Cambiaria y Pasivos Contingentes*  
Primera edición octubre de 2018

D. R. © INSTITUTO BELISARIO DOMÍNGUEZ, SENADO DE LA REPÚBLICA

Donceles 14, Colonia Centro,  
Delegación Cuauhtémoc, 06020, Ciudad de México.

---

**Dirección General de Finanzas**

**Autores:**

Dr. José Luis Clavellina Miller  
Mtro. Mario Iván Domínguez Rivas

Este análisis se encuentra disponible en la página de internet del Instituto Belisario Domínguez:  
<http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/1875>

Información para consultar en la biblioteca digital:

Título: *Deuda Pública, Depreciación Cambiaria y Pasivos Contingentes*

Serie: Cuadernos de investigación en finanzas públicas

Número: 13

Fecha de publicación: Octubre 2018

---

DISTRIBUCIÓN GRATUITA.  
Impreso en México.

Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista del Instituto Belisario Domínguez o del Senado de la República.

# Deuda Pública, Depreciación Cambiaria y Pasivos Contingentes

## Contenido

Introducción .....	2
1. Deuda pública, comparativo internacional.....	3
2. Deuda y Finanzas Públicas.....	5
2.1 Deuda pública y déficit público.....	5
2.2 Aspectos intergeneracionales de la deuda pública .....	6
3. Marco normativo de la deuda pública en México .....	7
3.1 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos .....	7
3.2 Ley Federal de Deuda Pública .....	8
3.3 Ley de Planeación .....	9
3.4 Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.....	9
3.5 Ley de Ingresos de la Federación .....	9
3.6 Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria .....	10
3.7 Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación .....	12
3.8 Estimaciones de ingresos, gastos y deuda pública .....	12
4. Deuda, tipo de cambio y pasivos contingentes.....	14
5. Análisis de los límites al endeudamiento público 2015-2017. ....	20
Consideraciones Finales.....	23
Referencias.....	25

## Gráficas

Gráfica 1. Deuda bruta del gobierno general, 2008 y 2016 .....	4
Gráfica 2. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público .....	13
Gráfica 3. Evolución del déficit público .....	14
Gráfica 4. Composición del endeudamiento total .....	15
Gráfica 5. Evolución del cambio en los saldos de deuda Endeudamiento y Depreciación Cambiaria .....	16
Gráfica 6. Reconocimiento de pasivos contingentes en México.....	18

## Tablas

Tabla 1. Topes de endeudamiento.....	21
--------------------------------------	----

# Deuda Pública, Depreciación Cambiaria y Pasivos Contingentes

## Introducción

De 2007 a 2017, la deuda pública aumentó de forma importante en el país. El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP) pasó de 28.8% del PIB en 2007 a 45.9% del PIB al cierre de 2017, es decir, en 10 años se incrementó un poco más de 17 puntos porcentuales (pp) del PIB. Si bien el volumen de deuda aún se encuentra en niveles manejables comparado con lo que ocurre en otros países, el crecimiento de este puede poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas y disminuir el potencial de crecimiento económico, pues el repago de esos pasivos y su costo financiero en un escenario de volatilidad cambiaria y financiera puede representar una abultada carga para el erario en detrimento del gasto en áreas sociales y productivas.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2016), el cambio en las condiciones financieras y de liquidez globales, —consecuencia de la normalización de la política monetaria<sup>1</sup> en las economías avanzadas— un menor crecimiento económico, un posible aumento en el costo del financiamiento, menores precios de las materias primas y la posible depreciación de las monedas de los países emergentes frente al dólar estadounidense, puede afectar la viabilidad del endeudamiento público.

Después de la crisis financiera estadounidense, estudios como el de Carner et al., (2010) advirtieron que los niveles de deuda pública alcanzados por varios países han seguido en aumento e incluso alcanzarán niveles insostenibles en algunos casos. Esta situación puede empeorar si se toma en cuenta el endeudamiento implícito que los países tienen con sus sistemas de seguridad social, por ejemplo, o con sus sistemas de salud, así como otros pasivos contingentes. Estos autores encuentran que, para los países en vías de desarrollo, una deuda pública que sobrepase el 64% del PIB puede llegar a tener considerables efectos negativos en su crecimiento económico.

En el mismo sentido, estudios como el de Reinhart et al. (2010), encuentran que cuando los países sobrepasan el 90% de deuda pública como proporción del PIB se afectan de forma significativa sus perspectivas de crecimiento. No obstante, dicho límite se ubica en 60% del PIB para los países en desarrollo. Al respecto, Herndon et al. (2014) a través de la corrección en el tratamiento de los datos de Reinhart y Rogoff, señalan que no existe una diferencia sustancial en los efectos de la deuda en el crecimiento cuando rebasa el 90.0% del PIB en las economías desarrolladas.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> A *grosso modo*, el proceso de normalización de la política monetaria se refiere a la recuperación de los niveles de la tasa de interés determinada por la banca central antes de la crisis económica.

<sup>2</sup> En tanto, Checherita-Westphal y Rother (2012) aluden que estos efectos negativos en el crecimiento podrían estar presentes incluso con proporciones más bajas de entre 70.0% y 80.0% del PIB.

Por otro lado, Pescatori et al., (2014) no encuentra evidencia sobre un umbral de deuda específico que afecte el desempeño económico en el mediano plazo. A pesar de esto, señala que existe evidencia para establecer que un alto nivel de deuda está asociado con un mayor grado de volatilidad del producto.

De acuerdo con el Monitor Fiscal del FMI (2018), la deuda mundial se encuentra en máximos históricos (225% del PIB, 12% más que en 2009). Para las economías emergentes se estima un nivel de deuda pública cercano al 50% del PIB, esto es, niveles similares a los observados durante la crisis de deuda de los 80s.<sup>3</sup> El propio FMI propone que a nivel mundial se establezcan medidas contundentes para fortalecer las defensas fiscales para proteger la economía y crear un margen de maniobra para intervenir ante una posible desaceleración o crisis.<sup>4</sup>

El presente trabajo analiza algunas de las causas que han llevado al país a alcanzar el nivel actual de endeudamiento público, centrándose en el efecto de la depreciación cambiaria y en la forma en que el reconocimiento de los pasivos contingentes eleva el monto total de la deuda.

En la primera sección se muestra brevemente la evolución reciente de la deuda pública en México y en otros países. En la segunda, se describe el papel de la deuda pública en la economía y en las finanzas públicas. En la tercera sección se presenta el marco legal de la deuda pública en el país. La cuarta sección muestra el efecto que ha tenido el tipo de cambio y el reconocimiento de pasivos contingentes en la evolución de la deuda pública del país. La quinta sección analiza si el sector público ha cumplido con los topes de deuda establecidos en la Ley de Ingresos y, por último, se presentan algunas consideraciones finales.

## **1. Deuda pública, comparativo internacional**

El FMI (2016b) ha señalado fenómenos económicos que generan presiones en las posiciones fiscales de diversos países, tales como: la débil actividad económica global, la caída en el precio de las materias primas, la desaceleración del comercio internacional, condiciones financieras más restrictivas, así como salida de capitales de las economías emergentes y tensiones geopolíticas.<sup>5</sup>

Particularmente, para las economías emergentes el FMI (2016b) encuentra que las presiones fiscales provienen de la continua ocurrencia de déficits públicos y la depreciación cambiaria; situaciones que recientemente causaron recortes en las notas crediticias de países

---

<sup>3</sup> Entre las causas del mayor nivel de deuda pública se encuentran las medidas adoptadas en respuesta a la crisis financiera mundial, los efectos de la caída en los precios de las materias primas y el rápido crecimiento del gasto público en las economías emergentes que generaron grandes déficits primarios (FMI, 2018).

<sup>4</sup> En 2014 el Banco Mundial y el FMI a través del documento “Directrices revisadas para la gestión de deuda pública” emitieron una serie de recomendaciones para garantizar la correcta administración de la deuda pública. En términos generales, las sugerencias de estos organismos son una guía para que las autoridades en materia de política fiscal puedan fortalecer la calidad de la gestión de la deuda pública que les permita mejorar la operación de sus sistemas financieros y lograr una mejor posición ante la posible ocurrencia de choques financieros externos y con ello favorecer la salud de las finanzas públicas.

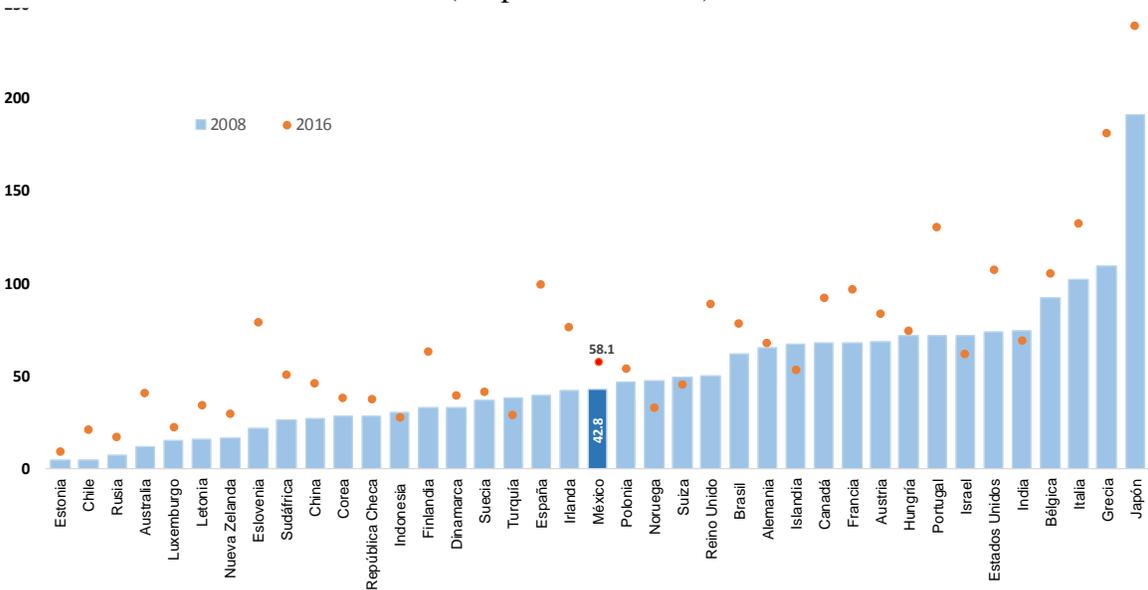
<sup>5</sup> Las tensiones geopolíticas generan presiones fiscales pues elevan el gasto en seguridad y atención a refugiados, entre otros (FMI, 2016b).

como Brasil, Rusia y Sudáfrica. Ante el ambiente de volatilidad tanto en el precio de las materias primas como en el tipo de cambio, así como de reversión de los flujos de capital, el Fondo recomienda que la administración de la deuda pública tome medidas de prevención, de manera en que disminuyan los posibles riesgos de insostenibilidad de la deuda o se creen dificultades para garantizar el crecimiento económico.

Al respecto, Martner y Tromben (2004) encuentran que el crecimiento de la deuda pública en América Latina se exagera en épocas de depreciación de las monedas domésticas y bajo crecimiento económico. Esto porque las economías de la región sufren del llamado “pecado original” que se refiere a la imposibilidad de endeudarse en el exterior en su propia moneda, o bien, poca disponibilidad de endeudamiento a largo plazo incluso en el mercado interno. Por otra parte, existen otros problemas que caracterizan a estos países como son: el bajo nivel y elevada volatilidad de los ingresos públicos, así como la debilidad de los sistemas financieros y de las instituciones fiscales. De manera que, el escaso crecimiento económico, las depreciaciones y las elevadas tasas de interés, tienen el potencial de provocar un efecto de “bola de nieve” en la deuda pública en los países de la región.

De acuerdo datos del FMI (2017), la deuda bruta del gobierno general en México se ubicó en 42.8% del PIB en 2008, esto es, antes de la crisis financiera internacional; no obstante, para 2016 estimó que dicho indicador había alcanzado 58.1% del PIB, esto es, la deuda bruta se elevó 15.3 pp del PIB en ocho años. Cabe señalar que el aumento en los niveles de deuda pública no ha sido exclusivo de nuestro país, durante el mismo período el promedio de deuda bruta del gobierno general en los países emergentes pasó de 33.6% del PIB a 47.4%, en tanto que en el caso de los países de América Latina dicho indicador pasó de 46.0% a 58.3% del PIB.

**Gráfica 1. Deuda bruta del gobierno general, 2008 y 2016**  
(Proporción del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Monitor Fiscal (2017) del FMI.

## **2. Deuda y Finanzas Públicas**

Cuando los ingresos fiscales resultan insuficientes para satisfacer los requerimientos de gasto e inversión pública, se incurre en un déficit presupuestario, por lo que es necesario recurrir al financiamiento. Si este se utiliza de forma adecuada, permite elevar la inversión en infraestructura, capital humano e investigación, así como impulsar el crecimiento económico en el corto plazo. Sin embargo, el endeudamiento público también implica riesgos, la experiencia histórica muestra que cuando este se sale de control, ya sea por un uso excesivo del mismo, o bien, por cambios inesperados en variables financieras nacionales e internacionales, se llegan a presentar crisis financieras (Gutiérrez, 2013).

La Auditoría Superior de la Federación (ASF, 2011) reconoce desde hace tiempo que la deuda pública permite complementar los ingresos fiscales y, además, es un instrumento de política económica que contribuye al desarrollo del mercado de valores de renta fija y a su liquidez. Sin embargo, advierte que su uso sistemático, en un entorno donde no exista crecimiento económico, puede llevar a la economía a un escenario de crisis económica y financiera.

### **2.1 Deuda pública y déficit público**

De acuerdo con Ayala (2001), la deuda pública tiene influencia en el bienestar presente y futuro de un país, pues se trata de una obligación adquirida por el gobierno de pagar un rendimiento monetario a los tenedores legales de documentos de deuda (bonos gubernamentales) en un momento dado. Las personas que pagarán la deuda existirán en el futuro, por lo que la deuda pública implica también una elección intertemporal entre los contribuyentes fiscales, los prestamistas y los beneficiarios. Lo anterior muestra que, para que tanto la población presente como la del futuro se vean beneficiadas, los recursos provenientes del endeudamiento deben utilizarse en bienes de consumo durables que se traduzcan en beneficios futuros, tales como inversión en infraestructura, mejoras en los servicios de educación y salud o empresas productoras de bienes y servicios, entre otros.

Además, la deuda pública permite que la inversión de un país no se limite al nivel de ahorro público o de la economía nacional; por lo que se trata de un instrumento que posibilita la utilización del ahorro privado, así como de ahorro externo para llevar a cabo proyectos de inversión pública. Asimismo, permite manejar la política monetaria de un país, pues mediante la emisión de valores públicos el gobierno influye en la determinación de tasas de interés y liquidez en la economía (ídem).

La deuda pública también puede considerarse como un instrumento financiero de naturaleza pasiva para el ente público emisor (que puede ser el gobierno central, federal, estatal, provincial, departamental, distrital o municipal, según sea el caso), que busca captar fondos en los mercados nacionales o extranjeros bajo la promesa de un pago futuro, a una tasa de interés y un plazo estipulados. En este sentido, la deuda pública se refiere al total de

las obligaciones insolubles a cargo del sector público, que se derivan de préstamos tanto internos como externos sobre el crédito de la nación (Gutiérrez, 2013).

Entre las principales razones por las que los gobiernos recurren al endeudamiento se encuentran: situaciones de emergencia, construcción de obras públicas, hacer frente a reducciones de los ingresos públicos sin modificar el gasto, pagar otros empréstitos, proporcionar valores libres de riesgo y alta liquidez por medio de la emisión de instrumentos financieros gubernamentales y contribuir al manejo de la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto.

Por otro lado, de acuerdo con Rosen (2005), la deuda pública no sólo se debería componer de los bonos emitidos por el gobierno, pues una parte importante de la misma deuda proviene de obligaciones legales del Estado provenientes, por ejemplo, de la seguridad social, por las cuales el Estado está obligado a pagar pensiones a los trabajadores retirados.

## **2.2 Aspectos intergeneracionales de la deuda pública**

Cuando se habla de generaciones presentes y futuras, se hace referencia a individuos que nacen en años cercanos, es decir, que existen generaciones que coexisten en un período de tiempo (generaciones solapadas u *overlapping generations*). En estos modelos, sin importar si la deuda es interna o externa, una parte importante del costo recae en las generaciones futuras; esto es, las generaciones presentes viven a expensas de las generaciones posteriores, pues estas últimas serán quienes pagarán la deuda.

Sin embargo, existen posiciones distintas en cuanto a si la deuda pública impone límites al crecimiento económico y al nivel de consumo de generaciones futuras. Por un lado, para el caso de la deuda interna, están quienes piensan que el endeudamiento público en el presente no implica una pérdida de bienestar para dichas generaciones, pues simplemente permite que los miembros de un país tengan deudas entre sí y que cuando el plazo termina, se transfieren recursos de un grupo de ciudadanos (que no tiene títulos de deuda) a otro grupo (que sí los tiene); sin embargo, en el agregado la sociedad no vería alterado su consumo (Rosen, 2005).

El resultado es distinto cuando nos referimos a la deuda externa. En este caso, las generaciones futuras experimentan un menor consumo y bienestar debido al pago de la deuda y los intereses que se transfieren al exterior. No obstante, si la deuda se utiliza para incrementar la capacidad productiva del país deudor y si los rendimientos de esta inversión son mayores al costo de los recursos obtenidos en el exterior, es posible que las generaciones futuras vivan una mejor situación que las actuales. En caso contrario, es decir, si los rendimientos de la inversión no son superiores a los costos del capital externo, las condiciones de vida y consumo podrían verse afectadas (*ídem*).<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Otros modelos asumen que cuando el gobierno emite deuda, los miembros de las generaciones anteriores se dan cuenta que sus herederos tendrán peores condiciones económicas y un menor nivel de consumo en el futuro, por lo que deciden ahorrar una cantidad tal que les permita a sus descendientes pagar los mayores impuestos que les cobrarán. De tal forma que todas las generaciones consumen exactamente la misma cantidad que antes de que el gobierno decidiera endeudarse (equivalencia ricardiana).

Otros modelos neoclásicos asumen que, si el gobierno decide financiar un proyecto a través de la emisión de deuda, absorbe recursos que el sector privado podría haber utilizado. Esto es, al recurrir al financiamiento compite con el sector privado por los recursos que éste último necesita; por lo que concluyen que el endeudamiento público deja a las generaciones futuras con un stock de capital más pequeño y, en consecuencia, serán menos productivas y obtendrán menores ingresos<sup>7</sup> Lo anterior conduce a la hipótesis de desplazamiento (*crowding out*), en la que la deuda pública desplaza a la inversión privada. Asimismo, dado que los recursos son limitados, un aumento de la demanda de crédito por parte del gobierno eleva la tasa de interés interna, provocando que la inversión privada sea más cara y, por lo tanto, menos proyectos productivos privados podrán llevarse a cabo.

Además del endeudamiento, es preciso considerar la dimensión del costo financiero derivado del mismo, pues puede poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda pública. Los pagos y amortizaciones pueden ser elevados en caso de que los recursos obtenidos como financiamiento por parte del gobierno no hayan sido utilizados en mejorar las capacidades financieras o de crecimiento; como es el caso de la contratación de deuda para pagar deudas pasadas o para financiar una salida de capitales, por ejemplo (Gutiérrez, 2013).

### **3 Marco normativo de la deuda pública en México**

En nuestro país la deuda pública se encuentra regulada, en primera instancia, por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM); su diseño orgánico se encuentra en la Ley Federal de Deuda Pública (LFDP), la Ley de Planeación (LP) y en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF). En tanto, la parte normativa se encuentra en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) y en el Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF).

#### **3.1 Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos**

Nuestra Constitución responde a las posturas existentes en materia de deuda pública pues, por un lado, permite el endeudamiento con el fin de promover el crecimiento económico y la inversión y, por otro lado, pretende que su uso no afecte el desempeño económico de generaciones futuras.

El Artículo 73 de la CPEUM en su fracción VIII establece que en materia de deuda pública el Congreso tiene la facultad de “dar bases sobre las cuales el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, para aprobar esos mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda nacional”; adicionalmente, establece que “Ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos o, en términos de la ley de la materia, los que se realicen con propósitos de regulación monetaria, las operaciones de refinanciamiento

---

<sup>7</sup> Al igual que en el caso anterior, esta situación podría evitarse si los proyectos emprendidos por el gobierno son altamente productivos (Rosen, 2005).

o reestructura de deuda que deberán realizarse bajo las mejores condiciones de mercado; así como los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29.”

El Congreso, además, tiene la facultad de “aprobar anualmente los montos de endeudamiento que deberán incluirse en la ley de ingresos, que en su caso requiera el Gobierno de la Ciudad de México y las entidades de su sector público, conforme a las bases de la ley correspondiente.” El propio Congreso está facultado para “Establecer en las leyes las bases generales, para que los Estados y Municipios puedan incurrir en endeudamiento; los límites y modalidades bajo los cuales dichos órdenes de gobierno podrán afectar sus respectivas participaciones para cubrir los empréstitos y obligaciones de pago que contraigan; la obligación de dichos órdenes de gobierno de inscribir y publicar la totalidad de sus empréstitos y obligaciones de pago en un registro público único, de manera oportuna y transparente; un sistema de alertas sobre el manejo de la deuda; así como las sanciones aplicables a los servidores públicos que no cumplan sus disposiciones...”

### **3.2 Ley Federal de Deuda Pública**

En lo que se refiere a las bases para la contratación de deuda pública, éstas se encuentran determinadas en la LFDP. Esta Ley (antes Ley General de Deuda Pública) fue publicada al cierre de 1976 y permitió contar con un instrumento jurídico que abordara de forma sistemática la gestión de la deuda a fin de que se mantuviera dentro de parámetros manejables que no pusieran en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas (ASF, 2011).

La LFDP establece que la deuda pública se constituye 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 las de finanzas; los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o las empresas productivas del Estado y sus subsidiarias.

También define al financiamiento, como la contratación dentro o fuera del país, de créditos, empréstitos o préstamos 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.

En términos generales, esta Ley regula y establece qué organismos están facultados para la contratación de empréstitos en el exterior e interior del país; además, establece diversas disposiciones que rigen la programación, negociación, contratación, autorización, manejo, registro y vigilancia de la deuda pública, tanto interna como externa, a cargo de las distintas entidades y dependencias de la Administración Pública Federal.

### **3.3 Ley de Planeación**

La Ley de Planeación (LP) señala que la SHCP debe definir la política financiera, fiscal y crediticia del país; así como proyectar los ingresos públicos federales y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades de recursos y la utilización del crédito (Artículo 15 de la Ley de Planeación). De esta Ley se desprende también que en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) y en los planes sectoriales se defina la política de deuda pública. Debe existir coordinación entre el PND, los programas sectoriales, los programas anuales y la estimación de ingresos de la federación, los cuales incluyen los ingresos derivados de financiamiento.

### **3.4 Ley Orgánica de la Administración Pública Federal**

La Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF) señala las atribuciones de las dependencias y entidades que conforman la Administración Pública Federal (APF), así como las de la SHCP en relación con la gestión de la deuda pública. En particular, el Artículo 31 de esta ley establece que corresponde a esta Secretaría proyectar y calcular los ingresos de la federación, del gobierno de la Ciudad de México y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la APF; además debe manejar la deuda pública de la federación y de la Ciudad de México.

### **3.5 Ley de Ingresos de la Federación**

La parte normativa de la deuda pública en el país se encuentra en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), la Ley de Ingresos de la Federación (LIF), y en el Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF). La LIF incluye en su artículo 1 el origen de los ingresos, es decir, impuestos, productos, derechos, aprovechamientos y los derivados de financiamientos.

Cabe recordar que la CPEUM en su Artículo 74, fracción IV, establece que el Ejecutivo debe presentar la iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación con vigencia de un año, en la cual se establecen los ingresos que el gobierno recibirá con el propósito de cubrir el presupuesto público.

Asimismo, de acuerdo con el Artículo 9 de la LFDP, el Congreso está autorizado para aprobar los montos de endeudamiento directo neto interno y externo necesarios para el financiamiento del Gobierno Federal y de las entidades del sector público federal.

Por otro lado, en el Artículo 10 de la LFDP se establece que el Ejecutivo debe proponer al Congreso la aprobación de la LIF, incluyendo los montos por endeudamiento neto tanto interno como externo necesario para el financiamiento del presupuesto federal del ejercicio fiscal que corresponda, proporcionando elementos de juicio suficientes para fundamentar su propuesta. Además, el Congreso de la Unión puede autorizar al Ejecutivo Federal a ejercer montos adicionales de financiamiento cuando, a juicio del propio Ejecutivo, se presenten

circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan, para lo cual informará de inmediato al Congreso.

### **3.6 Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria**

El objetivo de esta Ley es reglamentar la programación, presupuestación, aprobación, ejercicio, control y evaluación de los ingresos y egresos públicos federales a fin de que su administración se realice con base en criterios de legalidad, honestidad, eficiencia, eficacia, economía, racionalidad, austeridad, transparencia, control y rendición de cuentas.

En su Artículo 40 fracción II, esta Ley establece que el proyecto de LIF deberá contener, entre otras cosas, la propuesta de endeudamiento neto para el año que se presupuesta y las estimaciones para los siguientes cinco ejercicios fiscales; además, que los ingresos públicos estimados en la LIF deben incluir los provenientes de financiamiento, así como contener un apartado que indique el saldo total de la deuda contingente.

En tanto que el artículo 107 permite aumentar la transparencia en la evolución de la deuda pública, pues mandata a la SHCP a entregar al Congreso de la Unión informes mensuales y trimestrales con información suficiente sobre los datos que integran la deuda pública, entre la que destacan los montos de endeudamiento interno neto, el refinanciamiento de las obligaciones del erario y el costo total de las emisiones de deuda pública interna y externa.

A partir de 2014 se incluyó en esta Ley, como complemento del balance tradicional, el indicador de Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) como una medida de ancla fiscal de mediano plazo, pues se consideró que este indicador explica de mejor manera la posición fiscal del país. Se estableció, además, en el artículo 17 de la LFPRH que, si al cierre del ejercicio fiscal se observa una desviación respecto de la meta de los RFSP mayor del 2% del gasto neto total aprobado, la SHCP deberá presentar una justificación en el último informe trimestral del ejercicio. También se adecuó el artículo 16 de la misma Ley para que cada año la SHCP, como parte de los Criterios Generales de Política Económica (CGPE), establezca una meta para los RFSP que esté determinada por la capacidad de financiamiento del sector público federal (IBD, 2016).

Para 2018, la SHCP en los “Pre-Criterios Generales de Política Económica 2019” estima que los RFSP aprobados serán de 2.5% del PIB con un superávit primario<sup>8</sup> de 0.8% del PIB. Éste último es inferior al costo financiero de la deuda (2.8% del PIB), por lo que se requerirá financiar la parte del déficit que no cubra el superávit primario con deuda. Lo anterior permite apreciar que el cumplimiento de la meta anual de RFSP no es suficiente para mantener constante o disminuir el SHRFSP como proporción del PIB (ASF, 2017).<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> El superávit primario es un balance positivo al restar el gasto público a los ingresos presupuestarios con excepción del costo financiero.

<sup>9</sup> La AFS (2017) considera la relación SHRFSP / PIB se encuentra cerca de su límite máximo prudencial, por lo que se requiere generar superávits públicos de manera sostenida por un monto que cubra, al menos, el costo financiero de la deuda, con el propósito de consolidar una trayectoria descendente de la deuda pública.

En 2014 se estableció en esta misma Ley, el Límite Máximo del Gasto Corriente Estructural (LMGCE) el cual corresponde al Gasto Corriente Estructural (GCE)<sup>10</sup> de la última Cuenta Pública disponible al momento de presentar a la Cámara de Diputados la iniciativa de LIF y el PPEF, más un incremento real por cada año, que deberá ser menor a la tasa anual de crecimiento potencial del PIB. En el PPEF de cada año deben establecerse proyecciones de los siguientes 5 años para este indicador.

La propia LFPRH establece que, de forma excepcional, y debido a condiciones económicas y sociales que acontezcan en el país, es posible rebasar el límite máximo del gasto corriente estructural. Sin embargo, para ello el Ejecutivo Federal, por conducto de la SHCP, al comparecer ante el Congreso con motivo de la presentación de las iniciativas de LIF y de PEF, deberá explicar las razones excepcionales que lo justifican, así como las acciones y el número de ejercicios fiscales necesarios para mantener una trayectoria de crecimiento del GCE acorde con el crecimiento del PIB potencial. También establece que los Poderes Legislativo y Judicial y los entes autónomos, en la programación y presupuestación de sus respectivos proyectos, así como en la ejecución de sus presupuestos, deberán cumplir con el LMGCE.

La ASF (2017) ha identificado la necesidad de establecer en el artículo 17 de la LFPRH, que la regla del LMGCE prevea elevar el ahorro, la inversión, la reducción de la deuda o mejorar el balance público cuando la economía se encuentre por encima de su nivel de tendencia de mediano plazo. La ASF ha propuesto, también, reformar los artículos 16 y 17 de la misma Ley a fin de que se establezca que las erogaciones adicionales a las aprobadas en el PEF, financiadas con ingresos excedentes, no se destinen a los conceptos de gasto que se incluyen en el GCE.

Una propuesta adicional de la ASF (2018) para regular el cumplimiento del LMGCE es la de establecer, tanto en la LFPRH (artículos 16, 17 y 41) como en la Ley General de Contabilidad Gubernamental (artículo 53), que en el PPEF y en el ejercicio del gasto por ramos y por ejecutores del gasto se reporte el GCE y su límite para cada uno de ellos, a fin de que no sobrepasen los límites de gasto establecidos en la Ley.

Los ingresos excedentes como proporción del PIB son prácticamente utilizados en su totalidad para financiar un mayor volumen de gasto y aunque existe un LMGCE, esto no ha servido para generar ahorro que permita reducir el volumen de deuda o destinar mayores recursos a los fondos de estabilización.

En materia de deuda pública, a finales de noviembre de 2015 se añadió el Artículo 19 Bis a esta Ley, que establece que los ingresos que correspondan al importe del remanente de operación de Banco de México (ROBM) deben destinarse en cuando menos un 70% a la

---

<sup>10</sup> La LFPRH define al GCE como el monto correspondiente al gasto neto total, excluyendo los gastos por concepto de costo financiero, participaciones a las entidades federativas, a los municipios y demarcaciones territoriales del Distrito Federal, adeudos de ejercicios fiscales anteriores, combustibles utilizados para la generación de electricidad, pago de pensiones y jubilaciones del sector público, y la inversión física y financiera directa de la Administración Pública Federal.

amortización de la deuda pública del Gobierno Federal contratada en ejercicios fiscales anteriores o a la reducción del monto de financiamiento necesario para cubrir el Déficit Presupuestario, o bien, a una combinación de ambos conceptos. El monto restante, debe destinarse a fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios o al incremento de activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

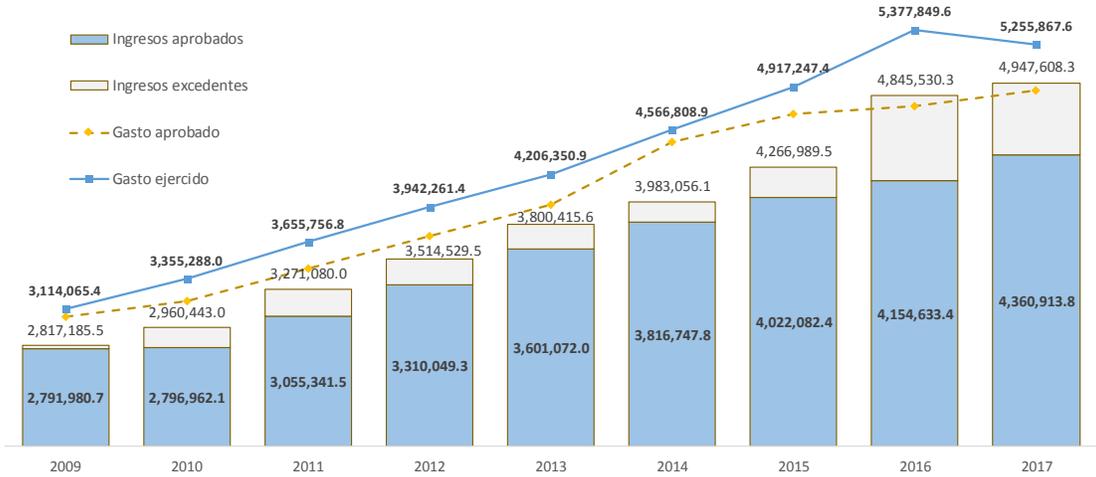
### 3.7 Decreto de Presupuesto de Egresos de la Federación

La Cámara de Diputados analiza, discute, modifica y aprueba el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) que envía el Ejecutivo Federal, de acuerdo con lo establecido en el artículo 74, fracción IV de la CPEUM.

### 3.8 Estimaciones de ingresos, gastos y deuda pública

En diversos ordenamientos legales se asienta la obligación del Gobierno Federal de estimar los ingresos por financiamiento dentro de los ingresos totales del sector público. En la Gráfica 2 se observa que durante los últimos años se han obtenido ingresos excedentes que han servido para financiar un mayor gasto público. Esto es, los mayores ingresos no han permitido la generación de ahorro público.

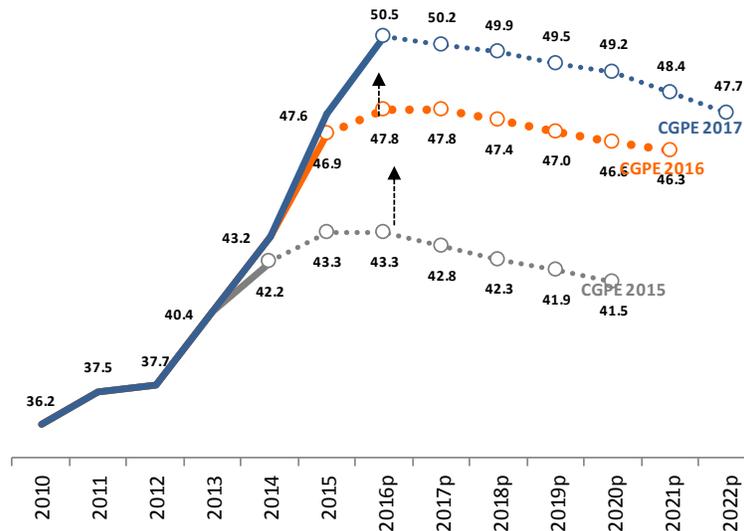
**Gráfica 2. Ingresos y gastos aprobados y ejercidos.**  
(Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP.

De 2015 a 2017, el SHRFSP fue ajustado al alza cada año en el marco de la presentación de paquete económico, lo que ha venido postergando el proceso de consolidación de las finanzas públicas.

**Gráfica 2. Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público**  
(porcentaje del PIB)



pp: puntos porcentuales del PIB.

\*2014 es un dato observado para CGPE 2016 y 2017, y una perspectiva para CGPE 2015.

2015 es un dato observado para CGPE 2016 y una perspectiva para CGPE 2017.

p - Perspectivas de Criterios Generales de Política Económica 2017.

Fuente: Elaboración propia datos de la SHCP y Criterios Generales de Política Económica varios años.

Para 2018, los CGPE estimaron que el SHRFSP sería de 48.0% al finalizar 2017, lo cual se ubica por debajo del nivel pronosticado el año anterior. Lo anterior es resultado de que RFSP disminuyeron a causa del ROBM y porque el SHRFSP se redujo como resultado de una apreciación del tipo de cambio del peso frente al dólar. Ante ello, la SHCP estima que, junto a un incremento del superávit primario, el SHRFSP en 2018 se reducirá a 47.3% y continuará bajando hasta llegar a 45.3% en 2023.

Un elemento que puede contribuir a una mejor administración de la deuda pública es la adecuada proyección de las variables económicas que influyen en su comportamiento. Jaramillo et al. (2016), encuentran que las autoridades fiscales a nivel internacional hacen pronósticos macroeconómicos y de finanzas públicas demasiado optimistas, lo que ha permitido el incremento del endeudamiento. En este sentido, conviene indicar que Frenkel (2011) establece que la existencia de expertos independientes, aislados de presiones políticas, puede ayudar a la obtención de pronósticos más acertados y realistas para la mejor comprensión de las vulnerabilidades fiscales de un país.

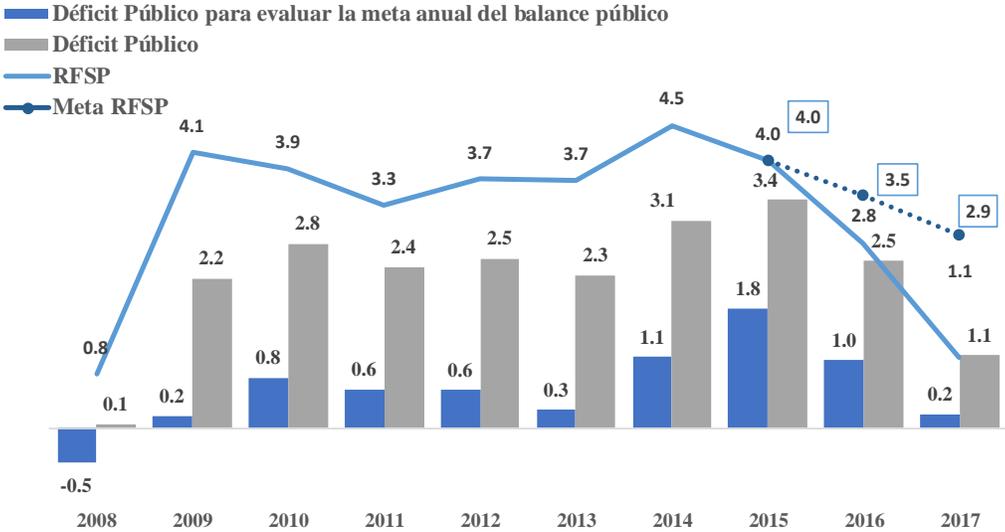
Por otro lado, en materia de déficit público conviene indicar que desde 2009, el gasto en inversión de Pemex y sus organismos subsidiarios no se contabiliza para efectos del equilibrio presupuestario de acuerdo con la LFPRH. A partir de 2014, también se descontó la inversión realizada por CFE, en conjunto, las empresas productivas del Estado (EPEs)<sup>11</sup> descontaron 2 pp del PIB para efectos de equilibrio presupuestario. Para 2015, de acuerdo

<sup>11</sup> PEMEX y CFE

con LIF de ese año, se estableció no se contabilizaría, hasta por un monto equivalente a 2.5% del PIB, además de la inversión de las EPEs y los proyectos de inversión de alto impacto económico y social (2.0% correspondía a Pemex y 0.5% a CFE y proyectos de inversión). A partir de la LIF-2016 no se hace distinción con respecto a los montos de inversión correspondientes al gobierno federal y sus EPEs. Finalmente, en la LIF-2018 se eliminó el término “inversión de alto impacto económico y social” y se redujo el monto permitido a descontar del déficit presupuestario a 2.0% del PIB.

Sin embargo, en 2015 se estableció en la LFPRH que la LIF y el PEF deben contribuir a alcanzar la meta anual de los RFSP, lo cual se ha cumplido desde su implementación. En 2015, los RFSP representaron 4.0% del PIB acorde con la meta establecida en CGPE-2015. A partir de 2016, el ROBM se utilizó para disminuir los RFSP, en este año se planteó una meta de 3.5% del PIB, la cual se consiguió en parte por el ROBM que fue de 1.2% del PIB, así los RFSP ascendieron a 2.8% del PIB. En 2017 se cumplió con la meta anual de los RFSP de 2.9% del PIB sin tomar en cuenta el ROBM que fue de 1.5% del PIB.

**Gráfica 3. Evolución del déficit público**  
(% del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de SHCP e INEGI.

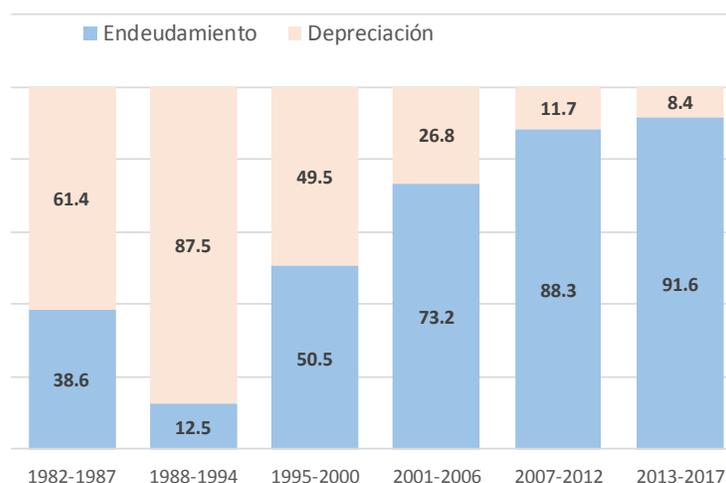
**4 Deuda, tipo de cambio y pasivos contingentes**

En lo que se refiere al aumento de la deuda pública por efecto del tipo de cambio, la ASF (2011) encuentra que, el efecto cambiario en el monto total de la deuda pública en el país ha sido considerable. El evento de este tipo con mayores repercusiones en la acumulación de deuda lo ubica en 1976, cuando el peso se devaluó 61.6% respecto el dólar estadounidense, al pasar de 12.50 a 20.50 pesos por dólar y registrarse un incremento de la deuda pública de 113%.

Un segundo episodio de crecimiento de los pasivos públicos identificado por la ASF es en 1982 cuando el país sufre una nueva crisis financiera con una devaluación del peso frente al dólar de 647.0%, que llevó al tipo de cambio a 150 pesos por dólar y a un crecimiento de la deuda de 202%. La administración de 1982-1988 terminó nuevamente con una crisis que derivó en una devaluación del peso en 1,440% a lo largo del sexenio, un crecimiento de la deuda pública de 252%.

Para el período 1983-1988, la ASF (2011) indica que el crecimiento de la deuda pública fue de 259,231.1 miles de millones de pesos; 38.6% de dicho incremento fue originado por endeudamiento neto y 61.4% por la depreciación cambiaria. Entre 1989 y 1994, el crecimiento de la deuda fue de 298,810.0 miles de millones de pesos, de los cuales 12.5% correspondieron a endeudamiento neto y 87.5% a la depreciación del tipo de cambio.

**Gráfica 4. Composición del endeudamiento total**  
(Porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de ASF (2012) y SHCP.

En el período 1995-2000 el incremento de la deuda fue de 835,608.8 millones de pesos, de los cuales 50.5% tuvieron su origen en endeudamiento neto y 49.5% en la depreciación cambiaria.<sup>12</sup> De 2001 a 2006 el aumento de la deuda fue de 825,299.9 millones de pesos, el 73.2% del crecimiento se debió al endeudamiento neto y 26.8% a la depreciación de la moneda nacional.

Para el período de 2007 a 2012, la ASF (2012) estimó un crecimiento de la deuda pública por 2,700,239.4 millones de pesos, el 88.3% de los cuales correspondió a endeudamiento neto y 11.7% a la fluctuación del tipo de cambio. De acuerdo con la ASF, en el período 2007-

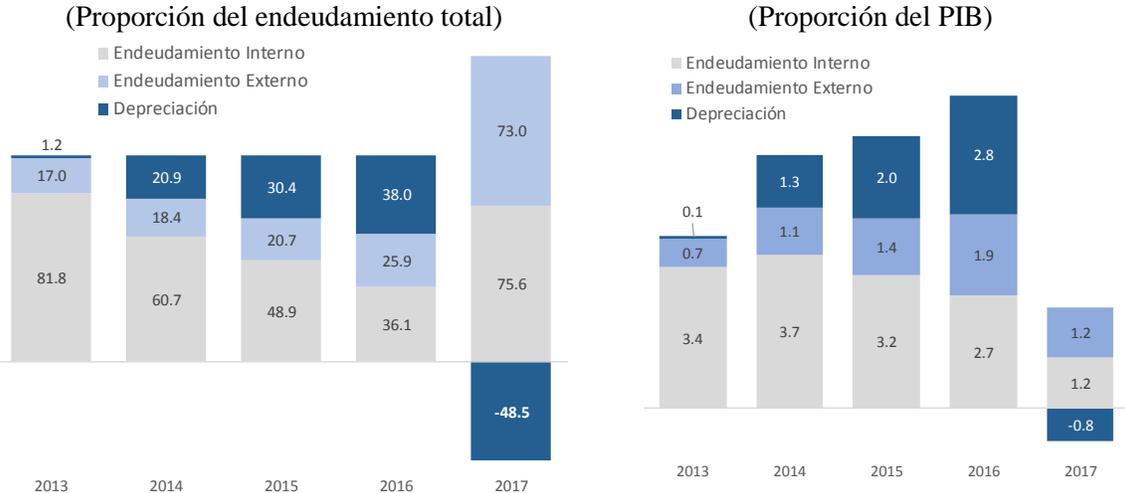
<sup>12</sup> De acuerdo con Banxico (1996), tan sólo en 1995 se otorgaron al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) un total de 37,975 millones de pesos. Adicionalmente, cálculos del propio Banco Central ubican el costo fiscal de los programas de saneamiento financiero, reestructuraciones de créditos, programa de apoyo a deudores, esquemas de capitalización, autopistas concesionadas y otras medidas adicionales en 90,800 millones de pesos, equivalentes al 5.5% del PIB de ese año.

2011 se da el mayor incremento en el endeudamiento neto derivado del reconocimiento de los Pidiregas de Pemex y por los efectos de la publicación de la Ley del ISSSTE.

En 2008 se modificó el artículo 32 de la LFPRH para eliminar el esquema de inversión Pidiregas de Pemex, por lo que el 31 de enero de 2009 se hizo el registro contable y presupuestario de las obligaciones contraídas anteriormente bajo este esquema, lo que significó un aumento en la deuda pública por 8.2 pp del PIB, deuda que ya se contemplaba en la estimación del SHRFSP. Por lo que respecta a la aprobación de la reforma a la Ley del ISSSTE de 2008 implicó un nuevo sistema de pensiones y el reconocimiento de un pasivo pensionario a través de la emisión de títulos de deuda, equivalentes al 2.4% del PIB.

En lo que va de la presente administración (2013 a 2017), el aumento de la deuda pública bruta fue de 4,789,948.4 millones de pesos, de los cuales 79.2% correspondieron a endeudamiento y 20.8% a efecto de la depreciación cambiaria. No obstante, durante estos años los porcentajes de participación del endeudamiento interno, externo y depreciación, dentro del endeudamiento total han variado de forma importante. En 2013 el endeudamiento interno era la principal causa del endeudamiento total con el 81.8%, en tanto que el endeudamiento externo participaba con el 17.0% y la depreciación con sólo el 1.2%. Para 2016, los porcentajes habían variado de forma considerable, pues del endeudamiento total, el 36.1% provenía de endeudamiento interno, 25.9% de endeudamiento externo y por efecto de la depreciación del tipo de cambio el porcentaje era de 38.0%. Para 2017, al pasar el tipo de cambio de 20.7 pesos por dólar a finales de 2016 a 19.8 a finales de 2017, se redujo la deuda externa en términos de la moneda local, lo que redujo la acumulación de deuda.

**Gráfica 5. Evolución del cambio en los saldos de deuda Endeudamiento y Depreciación Cambiaria**



Fuente: Elaboración propia con información de SHCP

Por otro lado, el reconocimiento de los pasivos contingentes es otra de las principales causas del incremento en el monto total de la deuda pública, no sólo en México sino en todo el mundo. El FMI (2013) define a los pasivos contingentes como aquellas obligaciones que

no surgen a menos de que un evento particular, único y aislado, se produzca en el futuro. Estos pasivos pueden ser explícitos e implícitos. Los primeros implican obligaciones establecidas en la Ley o en un contrato; mientras que los segundos implican una obligación moral o una responsabilidad para el gobierno, pero no se encuentran establecidas en un contrato o normatividad, sino que se basa en las expectativas de los agentes, en presiones políticas o en el papel que la sociedad otorga al Estado. El asumir pasivos contingentes supone impactos económicos y costos fiscales que se ven reflejados en la posición fiscal del gobierno.

Bova *et al.* (2016) encuentran que el reconocimiento de pasivos contingentes, aunado a la depreciación de la moneda, provocan crecimientos inesperados en la acumulación de deuda, con elevados costos fiscales que podrían desembocar en una crisis fiscal. En su trabajo, estos autores identifican la existencia de siete fuentes de contingencias: (i) sector financiero, (ii) empresas gubernamentales, (iii) gobiernos subnacionales, (iv) desastres naturales, (v) sector privado no financiero, (vi) conflictos legales, y (vii) asociaciones público-privadas.<sup>13</sup>

Jaramillo *et al.* (2016), encuentra que los “picos” observados en el comportamiento de la deuda pública a lo largo del tiempo no son raros entre las economías avanzadas y emergentes, y que generalmente no sólo son generados por déficits primarios continuos y caídas en el ingreso, sino por ajustes medibles en el acervo y flujo de la deuda. Estos ajustes se refieren principalmente a la adquisición de activos financieros, así como a la realización de obligaciones contingentes por parte del sector privado. Otros factores que contribuyen al aumento en el endeudamiento público son: la desaceleración del crecimiento económico, aumentos continuos en el gasto público, rescates financieros a la banca privada, el nivel preexistente de deuda, la baja inflación, la depreciación de la moneda local, la proporción de deuda externa en el endeudamiento total, condiciones políticas, así como la inexistencia de reglas fiscales e instituciones débiles. Estos autores encuentran que la transparencia fiscal es un elemento que contribuye a que se presenten menos episodios de reconocimiento de deuda contingente.<sup>14</sup>

En el mismo sentido, Cebotari *et al.* (2009) y Gooptu y Primo (2010) apuntan que, en las últimas décadas, aquellos choques inesperados que se convirtieron en pasivos contingentes fueron la principal causa que motivó el aumento de los niveles de deuda pública entre las naciones. Mientras que, Polackova (1999) indica que diversos gobiernos han enfrentado inestabilidad fiscal debido a la presencia de pasivos contingentes, por lo que señala que un sistema fiscal adecuado debe contabilizar estos pasivos y dimensionar los posibles costos antes de su realización.

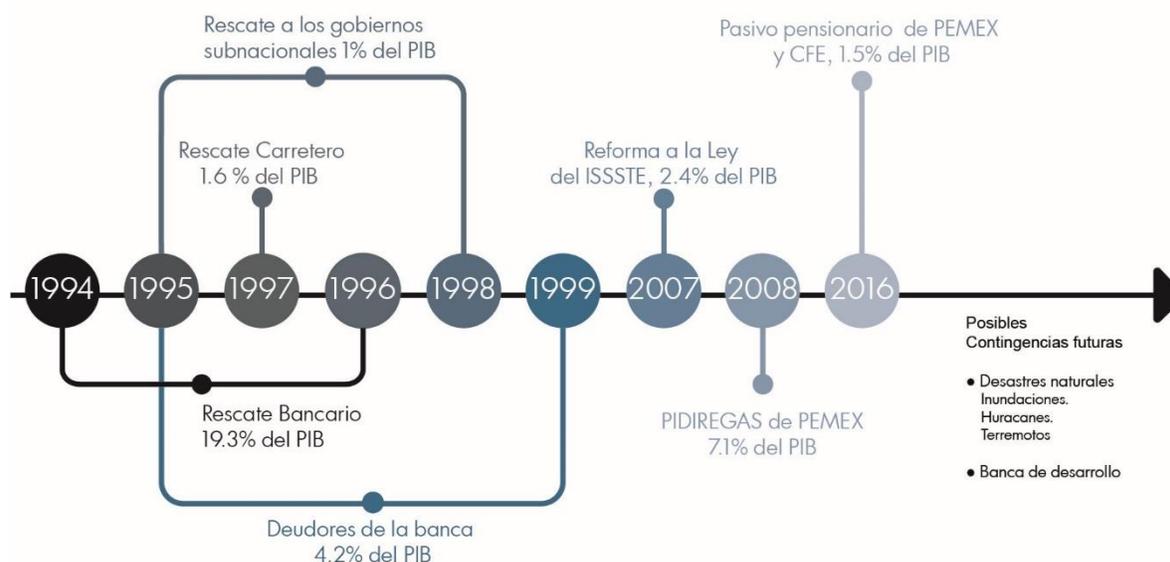
---

<sup>13</sup> El reconocimiento de los pasivos contingentes representa un costo promedio de 6 puntos porcentuales del PIB, lo que impone presión sobre las finanzas públicas y lo correlaciona con la ocurrencia de crisis económicas. Los países con un marco institucional fuerte y menos volatilidad en su crecimiento económico son los que han sufrido menos tras el reconocimiento de dichos pasivos.

<sup>14</sup> En lo que se refiere a las condiciones políticas, Jaramillo *et al.* (2016) apuntan que la proximidad de elecciones y las coaliciones fragmentadas se relacionan positivamente con un mayor endeudamiento; sin embargo, la existencia de reglas fiscales fuertes es un factor importante en el aumento de la transparencia y la menor ocurrencia de este tipo de ajustes.

Para el caso de México, Bova et al., (2016) señala algunos de los episodios donde se han asumido este tipo de pasivos. Uno de ellos se presenta de 1994 a 1996 con el rescate bancario tras la crisis de 1994-1995, que representó un impacto de alrededor del 19.3% del PIB. Un segundo episodio se presenta de 1995 a 1998 cuando se rescatan las finanzas estatales con un impacto de 1.0% del PIB. De 1995 a 1999, se brindó apoyo financiero a diversos grupos de deudores de la banca por un monto equivalente al 4.2% del PIB; el rescate carretero de 1997 implicó un aumento en los pasivos contingentes por 1.6% del PIB y de 2004 a 2006 se presenta nuevamente apoyo a los gobiernos subnacionales por un monto no estimado.

**Gráfica 6. Reconocimiento de pasivos contingentes en México.**



Fuente: Elaboración propia con datos de Bova et al., (2016) y ASF.

La aprobación de la reforma a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) de 2008, implicó un nuevo sistema de pensiones y el reconocimiento por parte del Gobierno Federal de un pasivo pensionario del orden de 291.4 mil millones de pesos, equivalentes al 2.2% del PIB. Sin embargo, se estableció que no se incluyera esta reforma en el cálculo del balance presupuestario, por lo que el Gobierno Federal reportó en 2008 un déficit de 11.5 mil millones de pesos, 0.1% del PIB, que fue congruente con el objetivo del gasto para garantizar el equilibrio presupuestario.<sup>15</sup>

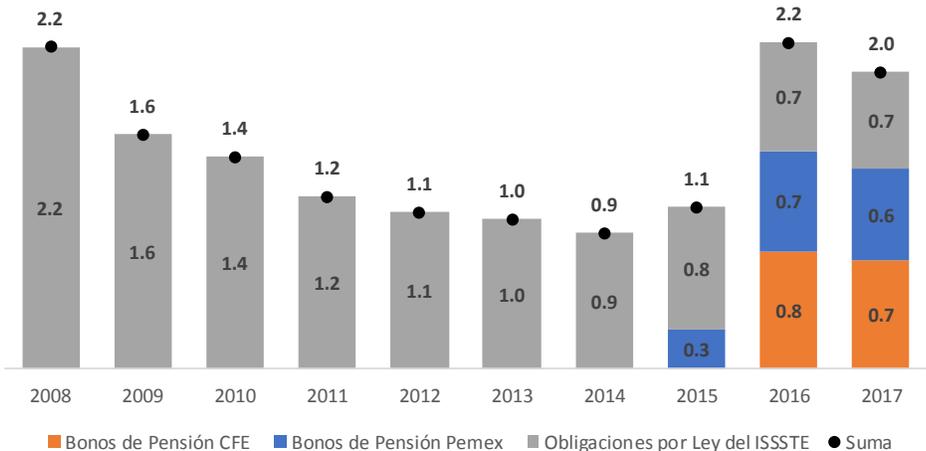
Cabe señalar que desde los CGPE-2012, el Poder Ejecutivo incluye estimaciones sobre los riesgos fiscales de largo plazo y la presencia de pasivos contingentes. Concretamente en CGPE-2018, se identificaron cinco tipos de riesgos que pueden generar pasivos contingentes. El primero es la evolución de la pirámide demográfica y las presiones que ésta genera para los sistemas de salud y pensiones. De acuerdo con CGPE, la estimación para 2016 del pasivo pensionario del ISSSTE en términos del PIB alcanzaba 27.7%, la del IMSS en 12.7%, la de

<sup>15</sup> SHCP (2008). Cuenta Pública 2008, p. 46.  
[http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe\\_cuenta/2008/documentos/r02/r02d05.pdf](http://www.apartados.hacienda.gob.mx/contabilidad/documentos/informe_cuenta/2008/documentos/r02/r02d05.pdf)

Pemex en 6.2%, la de CFE en 2.6%, y otros fue de 1.6% lo que resulta en un pasivo contingente total para el sistema de pensiones de 50.8% del PIB.<sup>16</sup>

Ante ello, en 2015 se efectuó, por parte del gobierno federal, la compra de un bono referente a las pensiones de Pemex por un monto de 50,000 millones de pesos, en 2016 también se realizó la compra de bonos para el pago de pensiones referentes a CFE. Desde 2008, el reconocimiento de estos pasivos ha representado un endeudamiento entre 1.0 y 2.2 puntos porcentuales del PIB de forma anual.

**Gráfica 8. Reconocimiento de pasivos laborales, ISSSTE, Pemex y CFE (Proporción del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información de SHCP

El segundo riesgo fiscal está vinculado a la banca de desarrollo y su posible incumplimiento en el servicio de los créditos directos o en el ejercicio de las garantías otorgadas, sin embargo, CGPE señala que considera poco probable la formación de un pasivo financiero para este sector, debido a que los créditos se han originado bajo estándares rigurosos y se encuentran respaldados.

El tercer riesgo se debe al seguro de depósitos a cargo del IPAB, el cual tiene que cubrir el Gobierno Federal y sirve para respaldar un determinado monto de ahorro de los usuarios del sistema financiero en caso de insolvencia de alguna institución financiera. Al igual que en el caso de la banca de desarrollo, la SHCP indica que la probabilidad de que se materialice este pasivo es reducida debido a que el sistema financiero mexicano mantiene su solidez y se encuentra bien capitalizado.

<sup>16</sup> De acuerdo con la ASF (2017), el gobierno federal asumió una proporción de las obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones de PEMEX y sus subsidiarias por efecto de la Reforma Energética y debido a que la empresa productiva del estado modificó el contrato colectivo de trabajo y el reglamento del personal de confianza, implementando un programa de austeridad del gasto. Lo mismo ocurrió con CFE que modificó su propio contrato colectivo y el manual de trabajo de los servidores públicos de mando de la CFE. En 2016, el gobierno federal suscribió pagarés por 187,230.6 mdp a favor de PEMEX y por 161,080.2 mdp a favor de CFE.

El cuarto riesgo está asociado a los Pidiregas de la CFE, CGPE-2018 mencionan que los pasivos derivados de estos esquemas para ambas EPEs ya están reflejados en el SHRFSP y representan una obligación de pago a cargo de la empresa que los contrae.

Asimismo, la SHCP en los CGPE señala que la materialización del total de este pasivo se daría sólo en el caso extremo en que los bienes y activos adquiridos tuvieran un valor de cero, por lo que siempre que el valor de los activos sea positivo, la exposición al riesgo se reduciría significativamente.

La quinta contingencia se debe a que México enfrenta año con año una gran variedad de desastres naturales debido al paso de huracanes, tormentas tropicales y sismos. En los CGPE se indica que, en caso de que los efectos de los desastres naturales rebasen la capacidad financiera de las entidades federativas, se cuenta con el Fondo de Desastres Naturales (Fonden), y que con los objetivos de proteger las finanzas públicas y potenciar los recursos del Fondo en caso de eventos extremos; el Gobierno Federal mantiene contratados instrumentos financieros para transferir los impactos hacia los mercados internacionales especializados en seguros.

Esta situación, muestra la importancia de generar análisis que dimensionen correctamente los pasivos contingentes y se establezcan los mecanismos pertinentes para cubrir estas obligaciones de manera que no se comprometa la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

## **5. Análisis de los límites al endeudamiento público 2016 y 2017.**

El crecimiento de la deuda pública ya sea por el propio endeudamiento aprobado por el Congreso o por el ocasionado por la materialización de los distintos riesgos mencionados en la sección anterior, impiden que se alcancen de manera puntual los topes de endeudamiento público establecidos en la Ley. A continuación, se analiza si durante 2015, 2016 y 2017 se respetaron dichos límites en el endeudamiento público.

La LIF establece un monto máximo de endeudamiento neto interno y externo para el Gobierno Federal, y desde 2015 incluye techos de crédito público para las EPEs, i.e. Pemex y CFE. La tabla 1 muestra los topes de deuda establecidos en la LIF.

**Tabla 1. Topes de endeudamiento**  
(millones de pesos y % del PIB)

Topes de endeudamiento establecidos en la LIF									
(millones de pesos y % del PIB)									
Año	2015		2016		2017		2018		
Concepto	millones	%PIB	millones	%PIB	millones	%PIB	millones	%PIB	
<b>Gobierno Federal</b>	Interno	595,000.0	3.5	535,000.0	2.8	495,000.0	2.4	470,000.0	2.1
	Externo	78,000.0	0.5	95,400.0	0.5	105,560.0	0.5	99,550.0	0.4
	Externo (dólares)	6,000.0	0.0	6,000.0	0.0	5,800.0	0.0	5,500.0	0.0
	Total	673,000.0	3.9	630,400.0	3.3	600,560.0	3.0	569,550.0	2.5
<b>PEMEX</b>	Interno	110,500.0	0.6	110,500.0	0.6	28,000.0	0.1	30,000.0	0.1
	Externo	84,500.0	0.5	135,150.0	0.7	129.2	0.0	111,908.7	0.5
	Externo (dólares)	6,500.0	0.0	8,500.0	0.0	7.1	0.0	6,182.8	0.0
	Total	195,000.0	1.1	245,650.0	1.3	28,129.2	0.1	141,908.7	0.6
<b>CFE</b>	Interno	8,000.0	0.0	12,500.0	0.1	10,000.0	0.0	3,286.0	0.0
	Externo	9,100.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	6,289.8	0.0
	Externo (dólares)	700.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	347.5	0.0
	Total	17,100.0	0.1	12,500.0	0.1	10,000.0	0.0	9,575.8	0.0
<b>Total</b>	Interno	713,500.0	4.2	658,000.0	3.4	533,000.0	2.6	503,286.0	2.2
	Externo	171,600.0	1.0	230,550.0	1.2	105,689.2	0.5	217,748.4	1.0
	Externo (dólares)	13,200.0	0.1	14,500.0	0.1	5,807.1	0.0	12,030.3	0.1
	Total	885,100.0	5.2	888,550.0	4.6	638,689.2	3.1	721,034.4	3.2
<b>Tipo de cambio CGPE</b>	13.0		15.9		18.2		18.1		
<b>PIB CGPE</b>	17,096.3		19,219.6		20,300.3		22,831.9		

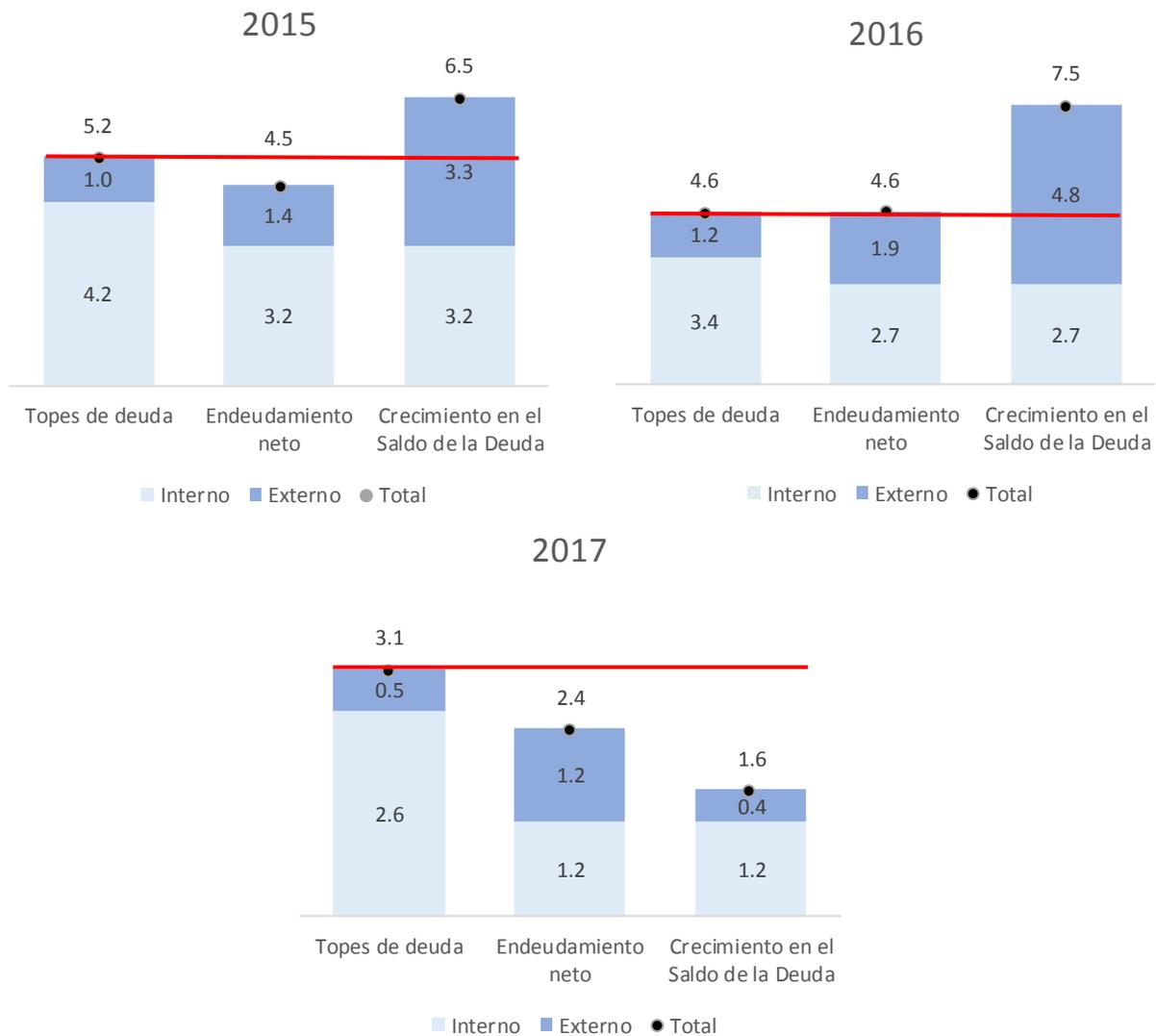
Fuente: Elaboración propia con datos de la LIF varios años.

Es importante mencionar que la LIF permite rebasar los límites de deuda interna o externa, siempre y cuando, en el agregado no rebase el límite total. Lo anterior significa que la deuda interna puede superar el límite autorizado si es que la deuda externa es menor al monto máximo autorizado, esto por lo menos por la cantidad faltante y viceversa. Por lo tanto, se estimó, dados los montos máximos de deuda interna y externa tanto para el Gobierno Federal como para las EPEs, con un tipo de cambio y PIB presentado en CGPE correspondiente a cada año, el monto máximo permitido para contratar deuda, que fue de 5.2% del PIB para 2015, 4.6% del PIB para 2016, 3.1% del PIB para 2017 y para 2018 es de 3.2% del PIB.

Para verificar si se rebasaron o no los topes de endeudamiento, es necesario tomar como marco de referencia el endeudamiento neto del Gobierno Federal y las EPEs que aparece en la Cuenta Pública, para contrastarlo con los límites estipulados en la LIF. La Gráfica 9 muestra que los topes de endeudamiento no fueron excedidos en su conjunto. Principalmente porque la deuda interna de las EPEs fue menos de la mitad del tope máximo, no se rebasó el límite de endeudamiento total para estas empresas.

No obstante, en 2015 y 2016 el incremento en el saldo de la deuda bruta del sector público superó el límite de endeudamiento neto establecido por la LIF. Esto derivado de la depreciación del peso, que eleva el saldo de la deuda que se encuentra contratada en moneda extranjera, principalmente en dólares. Situación que fue contraria en 2017, ya que la apreciación del peso que se dio durante 2017 permitió que el incremento en la deuda bruta fuera menor al endeudamiento neto.

**Gráfica 9. Topes de deuda, Endeudamiento neto y crecimiento del saldo de la deuda bruta**  
(% del PIB)



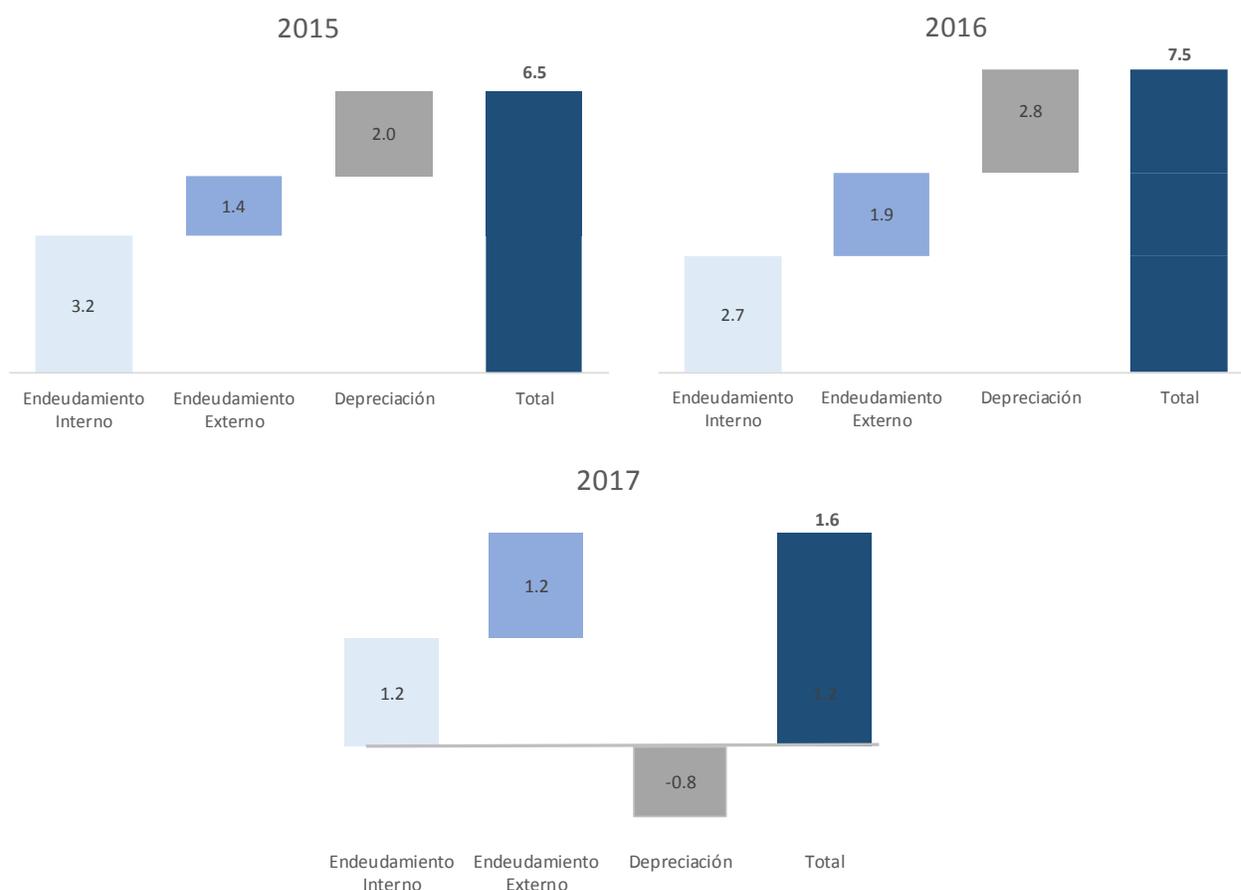
Fuente: Elaboración propia con datos de la LIF (varios años) y Cuenta Pública (varios años).

El incremento en el saldo de la deuda bruta está compuesto por el endeudamiento neto, más los ajustes<sup>17</sup> y a las fluctuaciones en el saldo de la deuda externa debido a movimientos en el tipo de cambio, i.e. depreciación o apreciación del peso. En 2016, el mayor incremento en el saldo de la deuda fue resultado de la depreciación del peso, que representó 2.8 puntos

<sup>17</sup> Los ajustes se refieren, principalmente, a aumentos o disminuciones en la deuda por el efecto inflacionario. Y para Bonos de Desarrollo a Tasa Fija ajuste por Operaciones de Permuta de Deuda.

porcentuales del PIB. Por su parte, para 2017, el endeudamiento interno y externo representaron el mismo peso como proporción del PIB.

**Gráfica 10. Estructura de endeudamiento total en 2016 y 2017**  
(% del PIB)



Fuente: Elaboración Propia con datos de la LIF y Cuenta Pública.

Como resultado del endeudamiento ejercido en 2016 y 2017, los ajustes y la depreciación del peso ante el dólar, el saldo de la deuda bruta pasó de 45.5% del PIB al cierre de 2015, a representar el 47.0% del PIB al 31 de diciembre de 2017.

### Consideraciones Finales

El incremento de la deuda pública en años recientes es producto no solo del financiamiento al que año con año se recurre para hacer frente a las necesidades crecientes de gasto público, la depreciación del tipo de cambio y el reconocimiento de pasivos contingentes también han jugado un papel importante. De esta forma, la ocurrencia y materialización de distintos riesgos, así como de episodios de volatilidad financiera y cambiaria, tienen el potencial de elevar de forma importante el nivel de la deuda pública.

Con independencia del nivel óptimo de deuda que un país puede tener, una adecuada administración de esta para evitar tendencias insostenibles, junto con la transparencia y la trazabilidad de los fondos que de ella se deriven, son elementos fundamentales para el correcto funcionamiento de la política fiscal y la evolución de la actividad económica.

Ante el incremento en los niveles de deuda pública en México, se hace necesario la adopción de estrategias, como las recomendadas por el FMI y el Banco mundial, para mitigar la exposición ante choques derivados de las alzas en las tasas de interés, los tipos de cambio o cualquier otro riesgo que comprometa la sostenibilidad de las fianzas públicas. Por otro lado, al igual que los costos y los riesgos asociados, los fines de la deuda pública deben estar claramente definidos y ser del dominio público.

Si bien en México el marco normativo de la deuda ha fortalecido la transparencia con respecto a su uso, al establecer como práctica institucional la rendición de cuentas de todas las entidades involucradas, existen oportunidades para mejorar la información sobre la composición y el uso detallado de los fondos procedentes del crédito público. Por ejemplo, para lograr una mayor trazabilidad del monto derivado del crédito público se debe contemplar la consolidación de los estados de resultados del aparato gubernamental, donde de una forma sencilla se expliquen costos, beneficios y asignación de los recursos de la política de endeudamiento. Esta tarea presenta importantes retos debido a la coordinación interinstitucional que se necesita para integrar la información y poder dimensionar correctamente los activos y pasivos del sector público.

Particularmente, se puede favorecer la colaboración entre las entidades del sector público para elaborar una evaluación unificada de sus balances, donde concretamente se transparente en qué se utilizan u ocuparán aquellos recursos provenientes de la colocación de deuda pública y que se justifican para cubrir los déficits fiscales. Si bien hasta ahora, algunos rubros como la inversión en proyectos de las EPEs han quedado fuera de las reglas de equilibrio presupuestario, debe ser del dominio público cuáles son los fines y qué montos se les asigna a dichos rubros para darles seguimiento y evaluar su desempeño.

Los distintos indicadores de deuda pública no garantizan por sí solos el cumplimiento del marco normativo; no obstante, nos permite identificar áreas de oportunidad para robustecer el entorno institucional y mejorar la operación, transparencia y trazabilidad de los recursos provenientes del crédito público.

En este sentido, la integración de techos de endeudamiento a las EPEs en la LIF-2015 permitió estimar un monto de endeudamiento máximo para el sector público presupuestario. Si bien el endeudamiento neto del sector público federal ha respectado los límites mencionados, el incremento en el saldo de la deuda puede superarlos como resultado de la depreciación de la moneda nacional.

## Referencias

- ASF (2011). Evaluación de la política pública de deuda. 11-0-06100-07-0126.
- \_\_\_\_\_ (2017). Informe del resultado de la Fiscalización Superior de la Cuenta Pública 2016. Disponible en: [http://informe.asf.gob.mx/Documentos/Fichas/Ficha\\_GB\\_a.pdf](http://informe.asf.gob.mx/Documentos/Fichas/Ficha_GB_a.pdf)
- Ayala, J. (2001), Economía del Sector Público Mexicano. Segunda Edición, Editorial Esfinge-UNAM, 2001.
- Ayala, J. (1997), Economía Pública, una guía para entender al Estado. Facultad de Economía, UNAM. Primera edición, 1997.
- Banco Mundial (2014), Directrices revisadas para la gestión de la deuda pública. Disponible en: [http://treasury.worldbank.org/documents/RevisedGuidelinesforPublicDebtManagement\\_2014\\_Spanish.pdf](http://treasury.worldbank.org/documents/RevisedGuidelinesforPublicDebtManagement_2014_Spanish.pdf)
- Banxico (1996). Informe anual 1995. Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BA7188884-E289-28A7-A856-9B83EF078AAF%7D.pdf>
- Bova E., Ruiz-Arranz M., Toscani F., and Ture H., (2016), The fiscal costs of contingent liabilities: a new data set. IMF working paper, WP/16/14
- Carner, M., Grennes, T., and Koheler-Geib, F. (2010), Finding the Tipping Point: When sovereign turns bad. Disponible en: [http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1238442914363/5969985-1295539401520/9780821384831\\_ch03.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1238442914363/5969985-1295539401520/9780821384831_ch03.pdf)
- Cebotari, A., Davis, J., Lusinyan, L., Mati, A., Mauro, P., Petrie, M., and Velloso, R., (2009), Fiscal Risks. Sources, Disclosure, and Management. IMF, Fiscal Affairs Department. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2009/dp0901.pdf>
- CEFP (2006). Análisis de sustentabilidad de las finanzas públicas, 2007-2012. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.
- CEPAL (2016), Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2015. Dilemas y espacios de políticas. Disponible en: [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37747/S1500053\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37747/S1500053_es.pdf)
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, . Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/1\\_270818.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/1_270818.pdf)
- Frenkel J., (2011). Over-optimism in forecast by official budget agencies and its implications. Oxford Review of Economic Policy, vol. 27, no. 4, pp. 536-562.
- Gooptu, S., and Primo, C., (2010), Debt Management and the Financial Crisis. World Bank, [http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C12TDAT\\_207-218.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/C12TDAT_207-218.pdf)

- Gutiérrez, A., (2013), Las Finanzas Públicas en México, retos y características de una reforma. Facultad de Economía, UNAM. Primera edición, 2013.
- Herndon, T., Ash, M., and Pollin, R., (2014), Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. Cambridge Journal of Economics, Volume 38, Issue 2, 1 March 2014, Pages 257–279, <https://doi.org/10.1093/cje/bet075>
- IBD (2016), Retos para el Éxito de la Reforma Hacendaria, Cuaderno de investigación 5, Serie Reformas Estructurales: Avances y Desafíos, diciembre de 2016.
- IMF (2016), Debt crisis prevention. Inter-agency task force of financing for development. Issue Brief Series. Disponible en: [http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2016/01/Debt-crisis-prevention\\_IMF\\_IATF-Issue-Brief.pdf](http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2016/01/Debt-crisis-prevention_IMF_IATF-Issue-Brief.pdf)
- IMF (2016b), Fiscal Monitor, October 2016. Disponible en: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/Debt-Use-it-Wisely>
- IMF (2018), Fiscal Monitor, April 2018. Capitalizing on good times. Disponible en: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018>
- Jaramillo L., Mulas, C., and Kimani, E., (2016). The blind side of public debt spikes. IMF Working Paper WP/16/202. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16202.pdf>
- Ley de Planeación. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/59\\_281116.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/59_281116.pdf) consultado el 28/02/2017.
- Ley Federal de Deuda Pública. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/136\\_270416.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/136_270416.pdf), consultado el 28/02/2017.
- Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFPRH\\_301215.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFPRH_301215.pdf)
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. Disponible en: [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/153\\_191216.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/153_191216.pdf), consultado el 28/02/2017.
- Martner, R., y Trombern, V., (2004), La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original. ILPES, CEPAL, serie gestión pública 46. Disponible en: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/7299-la-sostenibilidad-la-deuda-publica-efecto-bola-nieve-pecado-original>
- Ostry, J., Ghosh, A. and Espinoza, R. (2015), When Should Public Debt Be Reduced?, IMF staff discussion note, sdn/15/10. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1510.pdf>
- Pescatori, A., Sandri, D., and Simon, J. (2014), Debt and growth: Is there a magic threshold?. IMF working paper WP/14/34. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1434.pdf>

- Polackova, H., (1999), Contingent Government Liabilities a Hidden Fiscal Risk. IMF, Finance & Development, March, 1999. Disponible en:  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/03/pdf/polackov.pdf>
- Reinhart, C., and Rogoff, K., (2010). Growth in a time of debt. NBER working paper series 15639. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w15639>
- Rosen, H., (2005), Public Finance. 7th edition, McGraw-Hill, International edition.
- Santaella, J. (2001). La viabilidad de la política fiscal: 2000-2025. Gaceta de Economía, Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), Una Agenda para las Finanzas Públicas en México: 37 a 65.
- SHCP (2017). Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes al Ejercicio Fiscal 2018. Disponible en:  
[http://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2018/paquete/politica\\_hacendaria/CGPE\\_2018.pdf](http://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2018/paquete/politica_hacendaria/CGPE_2018.pdf)
- Trigueros, I. (2000). Situación de las Finanzas Públicas y la Carga Tributaria, presentación del Centro de Análisis e Investigación Económica.

El Instituto Belisario Domínguez es un órgano especializado encargado de realizar investigaciones estratégicas sobre el desarrollo nacional, estudios derivados de la agenda legislativa y análisis de la coyuntura en campos correspondientes a los ámbitos de competencia del Senado con el fin de contribuir a la deliberación y la toma de decisiones legislativas, así como de apoyar el ejercicio de sus facultades de supervisión y control, de definición del proyecto nacional y de promoción de la cultura cívica y ciudadana.

El desarrollo de las funciones y actividades del Instituto se sujeta a los principios rectores de relevancia, objetividad, imparcialidad, oportunidad y eficiencia.