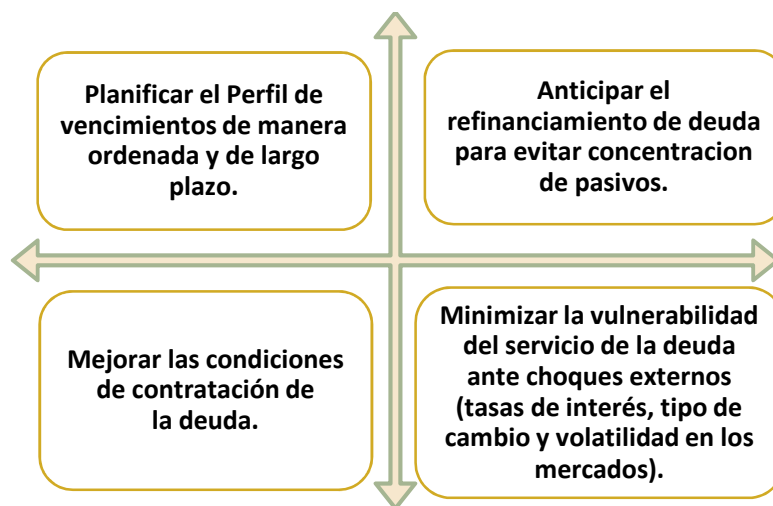


Servicio de la Deuda del Gobierno Federal, 2006 – 2017

I. Antecedentes

En México, la política de deuda de los últimos años se ha orientado al fortalecimiento de las finanzas públicas y a cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, a través de un manejo eficiente del portafolio de deuda pública; particularmente, mediante las siguientes estrategias:



Fuente: Cuenta de la Hacienda Pública Federal de 2006 a 2016 y el Paquete Económico 2017 y 2018.

El manejo del portafolio de deuda del Gobierno Federal se ha sustentado en mejorar las condiciones de contratación y diversificación, en términos de plazo, costo y origen de los recursos financieros obtenidos. Esta medida busca modificar el perfil de vencimientos, el pago del servicio de la deuda, una composición adecuada entre deuda interna y externa y mejores tasas de interés.

El servicio de la deuda se deriva de la amortización del principal, el pago de intereses, las comisiones y otros gastos que se originan de la contratación de la deuda pública interna y

externa; la interna está integrada por todos aquellos recursos monetarios o créditos contratados con acreedores nacionales; en tanto que la externa incluye el total de las obligaciones financieras contratadas en el mercado internacional.

En este sentido, el monto del servicio de la deuda pública, está constituido por los pagos que debe realizar el país deudor al país acreedor o acreedores nacionales por los créditos contratados en un periodo determinado.

II. Marco Normativo

En México la contratación y administración de la deuda pública del Gobierno Federal, se encuentra reglamentada en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM) y en la Ley Federal de Deuda Pública, en ellas, se señalan con precisión las bases que debe cumplir el Gobierno Federal para contratar y pagar la deuda interna o externa contraída con sus acreedores financieros.

Específicamente, en la fracción VIII del artículo 73 de la CPEUM, se establece que el Congreso de la Unión tiene la facultad para dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo Federal pueda celebrar empréstitos y otorgar garantías sobre el crédito de la Nación, es decir, para aprobar, reconocer y mandar pagar la deuda nacional. Asimismo, se señala que cualquier obra o proyecto realizada mediante la adquisición de un empréstito deberá producir un incremento directo en los ingresos públicos, a excepción de aquellos que se contraten con propósitos de regulación monetaria, para operaciones de refinanciamiento, reestructura de deuda o los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29 de la CPEUM, mismos que deberán realizarse siempre bajo las mejores condiciones de mercado.

Por su parte, la Ley Federal de Deuda Pública señala que corresponde al Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) la emisión de valores gubernamentales y la adquisición de créditos para inversión pública productiva, para el canje o refinanciamiento de obligaciones del Gobierno Federal o con propósitos de regulación monetaria; lo anterior, de conformidad con lo establecido en el artículo 4º de dicha Ley.

Asimismo, el propio artículo cuatro establece que es obligación de la SHCP definir el tipo de monedas en que se emitirá el título de deuda o se contratara el crédito, el plazo de las

amortizaciones, la tasa de interés que se deberá pagar por la colocación del título de deuda o la contratación del crédito, así como las demás condiciones financieras acordadas entre el Gobierno Federal y sus acreedores financieros, aprovechando siempre la situación que prevalezca en los mercados de dinero y de capital.

Adicionalmente, la Ley Federal de Deuda Pública, establece que el Gobierno Federal deberá tomar las medidas necesarias para cumplir puntualmente con el pago y/o amortización de capital, de los intereses, las comisiones y los gastos financieros, que se deriven de los empréstitos contratados con anterioridad. Las dependencias del Gobierno Federal, deberán presentar ante la SHCP, mensualmente sus estados financieros y datos sobre sus pasivos para determinar su capacidad de pago, con la finalidad de cuidar que éstas cuenten con disponibilidad presupuestaria y la capacidad de pago suficiente para cumplir puntualmente con sus obligaciones financieras, de conformidad con lo establecido en los artículos 5, 18 y 20 de la Ley Federal de Deuda Pública.

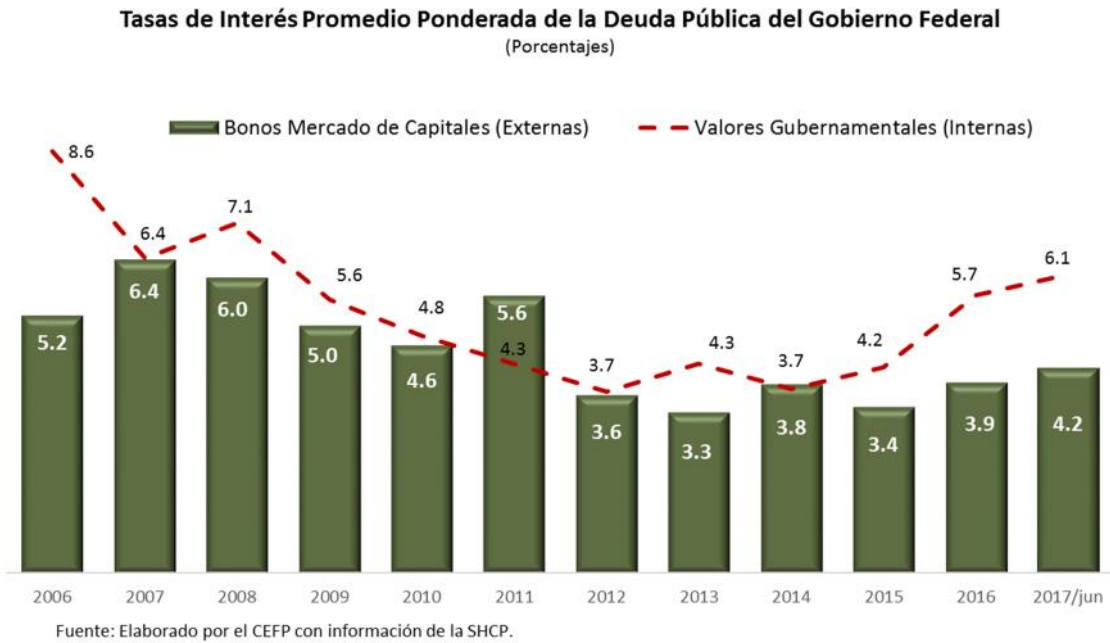
III. Factores que Impactan en el Servicio de la Deuda

Entre los principales factores que han condicionado la evolución del servicio de la deuda, destacan por su relevancia, las tasas de interés, específicamente en la deuda contratada a tasa variable y de corto plazo; el tipo de cambio, particularmente para la deuda contratada en moneda extranjera; y el perfil de vencimientos que se vincula con la concentración de las amortizaciones de capital.

a. Tasas de Interés

El comportamiento de las tasas de interés, tienen un efecto directo en la evolución del costo financiero de la deuda, pese a que la mayor parte de la misma se encuentra contratada a tasa fija. Por ello, se señala que los cambios en el nivel de las tasas de interés sólo afectan el costo financiero de las nuevas emisiones y de aquella proporción del portafolio que tiene una tasa de interés variable. Cabe mencionar, que la deuda en valores gubernamentales que constituye alrededor del 82 por ciento del saldo de la deuda interna total, se encuentra contratada a largo plazo y a tasa fija. Entre 2006 y 2016 la tasa promedio ponderada de los empréstitos en valores gubernamentales se ubicó en 5.3 por ciento, cifra inferior en 80 puntos base respecto a la observada al 30 de junio de 2017, cuando alcanzó el 6.1 por ciento en promedio.

La deuda externa del Gobierno Federal, se encuentra contratada a tasa fija. De ésta, el 70 por ciento corresponde a los bonos emitidos en los mercados internacionales de capital, seguido de los créditos con Organismos Financieros Internacionales (OFIs) que alcanzan el 28%, entre otros. Dado que la mayor parte del portafolio está contratada a tasa fija, la volatilidad de las tasas de interés afecta de manera parcial el costo financiero. En los últimos once años, la tasa de interés de los bonos emitidos en el mercado de capitales registró una tasa promedio ponderada de 4.6 por ciento, sin embargo, a partir de 2012, las tasas han sido inferiores a este promedio, al ubicarse en 3.7 por ciento.

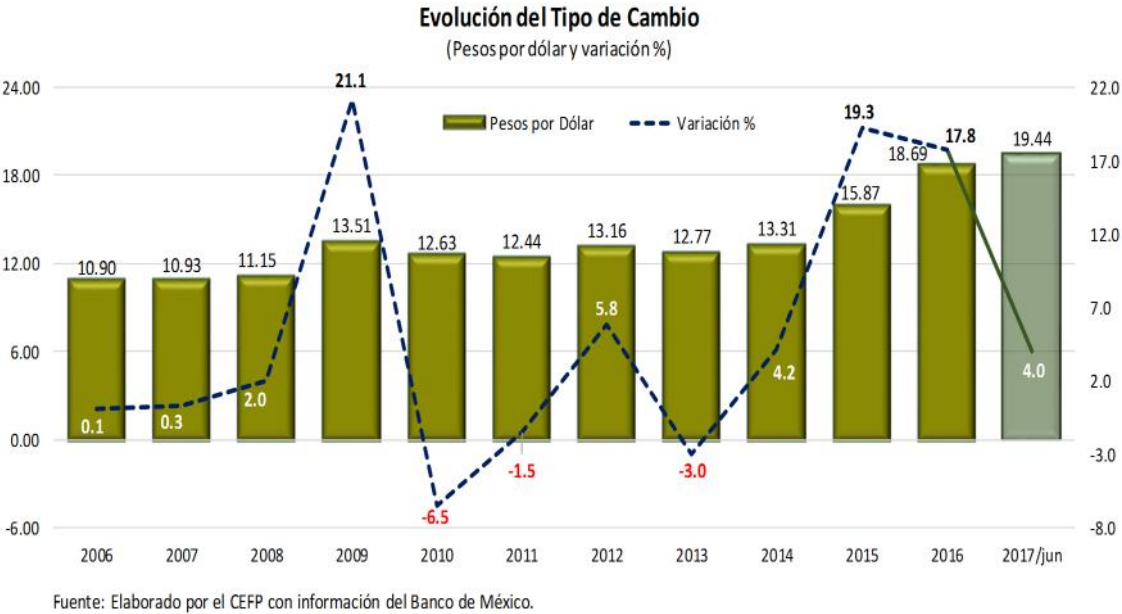


b. Tipo de Cambio Promedio

El tipo de cambio, tiene dos efectos directos en la evolución de la deuda pública externa, por un lado, una apreciación del peso implica menores gastos sobre el servicio de la deuda denominada en dólares o cualquier otra moneda y una posible disminución del saldo de la deuda externa. Por otro lado, una depreciación del peso genera elevados gastos para cubrir el servicio de la deuda y crecimiento del saldo de la deuda pública externa, situación que incrementa los costos del servicio de la deuda y en un caso extremo, puede llevar a un mayor riesgo en la capacidad de pago.

Durante el periodo comprendido, entre 2006 y 2016, el peso mexicano se depreció 71.5 por ciento, al pasar de una paridad cambiaria de 10.90 a 18.69 pesos por dólar. En dicho periodo

se observan tres años de gran volatilidad. Para 2009, la presencia de la crisis financiera y económica hizo que las monedas de las economías emergentes se debilitaran, lo que ocasionó que el peso se depreciara 21.1 por ciento anual, posteriormente, la incertidumbre financiera, la desaceleración de la actividad mundial y el fortalecimiento del dólar en el mercado internacional de divisas, hizo que en 2015 y 2016 el peso mexicano se depreciara 19.3 y 17.8 por ciento, respectivamente. Para el primer semestre de 2017, se mantiene la debilidad del peso, aunque en menor medida, lo que ha ocasionado una depreciación de 4.0 por ciento respecto al promedio registrado durante el 2016. Todo lo anterior, explica el encarecimiento del servicio de la deuda externa de los últimos años.

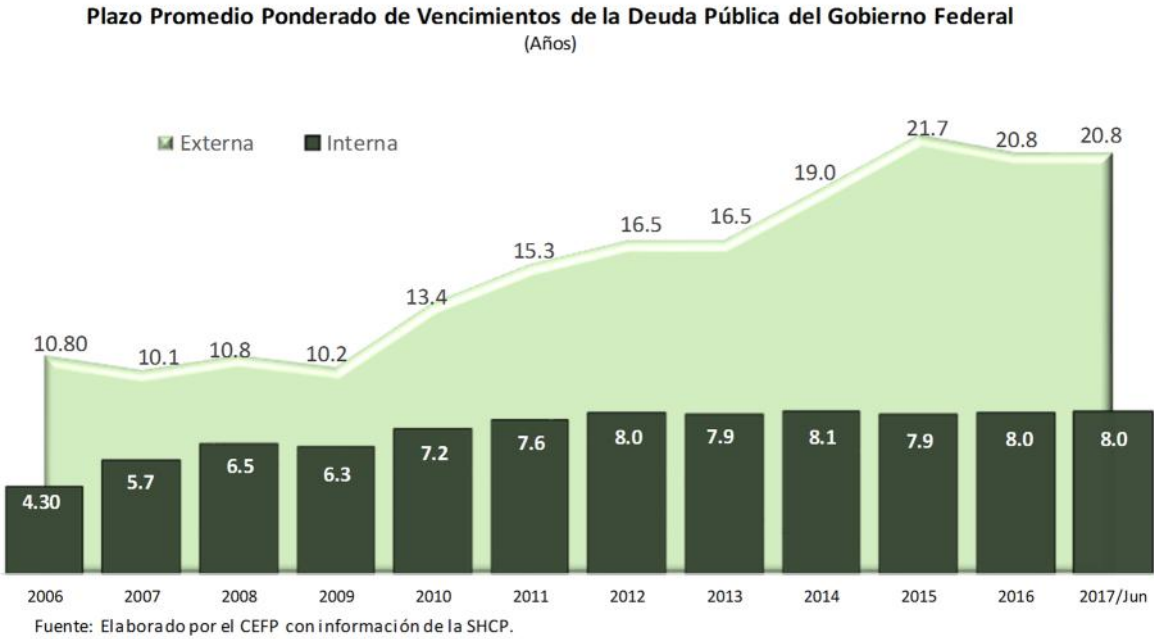


c. Perfil de Vencimientos de la Deuda

La contratación de deuda del Gobierno Federal se ha realizado bajo un perfil de vencimientos ordenado y de largo plazo, que permite evitar altas concentraciones de pagos a capital y garantizar el cumplimiento oportuno del servicio de la deuda. El plazo promedio del portafolio de valores gubernamentales en el mercado local es de 8 años si se considera el periodo que comprende entre 2012 y el 30 de junio de 2017.

Por su parte, el plazo promedio de la deuda externa se ha incrementado en los últimos años, gracias a que, entre 2010 y 2015 se realizaron cinco colocaciones de bonos a 100 años, situación que permitió aumentar el plazo promedio de la deuda externa. Al 30 de junio de 2017, se tienen plazos de vencimiento promedio de 20.8 años, lo que indica que, en la

actualidad, el perfil promedio de vencimiento se ha duplicado respecto a 2009, cuando se tenía un plazo promedio de 10.2 años. Como se puede observar, en los últimos años se ha registrado una tendencia al alza del promedio de vencimientos, lo que ha coadyuvado a enfrentar periodos de volatilidad y escasez de recursos en los mercados de deuda.



IV. Componentes del Servicio de la Deuda

El servicio de la deuda pública, se refiere al pago o cuota que entrega el país deudor al acreedor por la contratación de un crédito, dicha entrega se utiliza para cubrir los intereses y realizar el pago de la amortización por la obligación financiera contraída. Hay que destacar que, en México, gran parte del monto de las amortizaciones por vencimiento se realizan mediante programas de refinanciamiento o recompra de deuda, principalmente, para el pago de instrumentos crediticios de corto plazo como los Certificados de la Tesorería (CETES a 28 días, tres y seis meses, principalmente), los cuales son utilizados por el Gobierno Federal para fondearse y obtener la liquidez requerida.

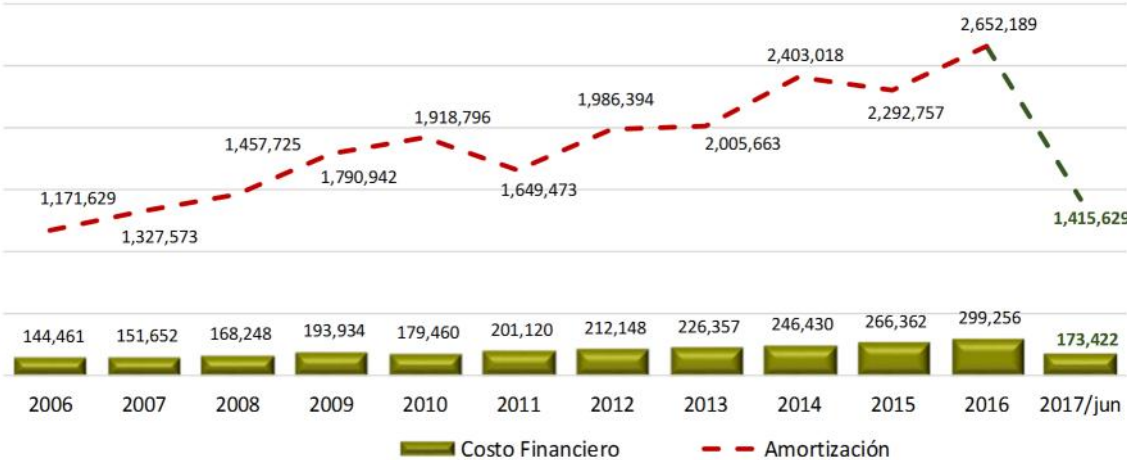
El monto de las operaciones asociadas al servicio de la deuda interna del Gobierno Federal, en el periodo de 2006 a 2016, aumentó a una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMCA) de 8.4 por ciento al pasar de 1 billón 316 mil 90 millones de pesos (mdp) a 2 billones 951 mil 445 mdp. Asimismo, se observa que en 2016, el 89.9 por ciento de las operaciones relacionadas con el servicio de la deuda interna estuvieron asociadas con la amortización

de capital, principalmente, mediante operaciones de refinanciamiento o recompra de deuda; en tanto que el restante 10.1 por ciento que equivale a 299 mil 256 mdp fueron vinculadas al pago de intereses, comisiones y gastos de la misma.

De acuerdo con información disponible en los Informes Sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2017, el monto acumulado de las operaciones asociadas con el servicio de la deuda interna bruta del Gobierno Federal ascendió a 1 billón 589 mil 51 mdp, de los cuales 173 mil 422 mdp (10.9%) se ocuparon para cubrir el costo financiero y 1 billón 415 mil 629 (89.1%) para amortizar deuda, principalmente, mediante los mecanismos de refinanciamiento y recompra de deuda.

Adicionalmente, al 30 de junio de 2017 se utilizaron 40 mil mdp del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM) para amortización o pago de pasivos y recompra de valores gubernamentales, mismos que sirvieron para reducir el monto de la deuda interna bruta del Gobierno Federal. Según el perfil de amortizaciones, publicado en el segundo Informe Trimestral se espera que, de julio a diciembre de 2017, el monto de las amortizaciones de la deuda interna, asciendan a 797 mil 092 mdp; en tanto que, en línea con el monto aprobado del costo financiero para 2017 (376 mil 540 mdp), quedarían pendiente de ejercerse de julio a diciembre un monto de 203 mil 118 mdp.

Servicio de la Deuda Interna Bruta del Gobierno Federal
(Millones de pesos)

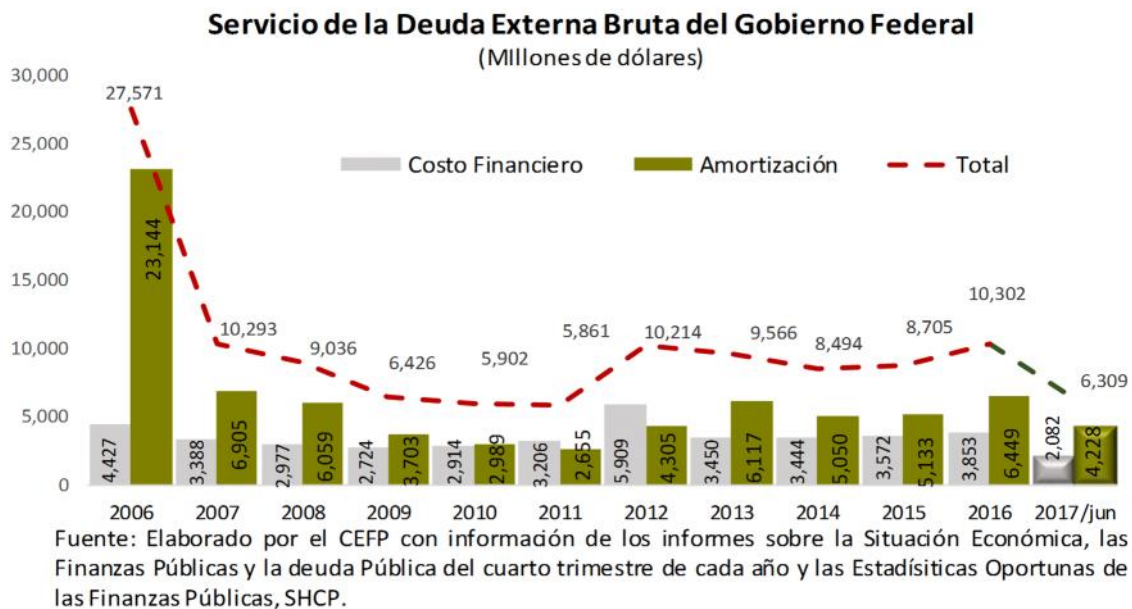


Fuente: Elaborado por el CEFP, con información de la SHCP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas.

Respecto a la conformación porcentual del servicio de la deuda externa, se destaca que del total de las operaciones registradas entre 2006 y 2016, el 59.9 por ciento en promedio se

destinó para el pago de las amortizaciones, principalmente, a través del mecanismo de canje o refinanciamiento de deuda y el restante 40.1 por ciento se consideró para el pago del costo financiero de la deuda externa del Gobierno Federal.

El monto de las operaciones del servicio de la deuda externa bruta en el periodo 2006 - 2016 reportó una TMCA de -9.4 por ciento; esto es, una reducción 17 mil 269 (mdd) respecto del observado en 2006 (27 mil 571 mdd).



De acuerdo con el segundo informe trimestral de la SHCP, se espera que el monto de las amortizaciones por refinanciamiento o la recompra de deuda externa bruta del Gobierno Federal en el periodo julio – diciembre de 2017, ascienda a 453 mdd, monto con el que se alcanzaría lo programado para este ejercicio fiscal. De esta cifra, el 81.9 por ciento se encuentra asociado a los créditos contratados con OFI's, en tanto que el 18.1 por ciento restante está vinculado a deuda contratada con la banca comercial internacional. Cabe mencionar que, para hacer frente al flujo de amortizaciones antes mencionado, la SHCP consideró conveniente utilizar parte del ROBM, (4 mil mdd, equivalentes a 74 mil 480 mdp), para cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal de 2017 y así no aumentar el endeudamiento externo.

De acuerdo con lo expuesto por la SHCP en la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2018, se espera que en los próximos años se registre una mejoraría en el portafolio del servicio de la deuda pública, tras la aplicación de medidas de disciplina

financiera, como las operaciones de refinanciamiento, la recompra de deuda en los mercados nacionales e internacionales, la adquisición de créditos con tasas de interés competitivas y un perfil de vencimientos ordenado y de largo plazo.

Se estima que para el Ejercicio Fiscal 2018, el pago total del servicio de la deuda ascenderá a 1 billón 202 mil 800 mdp de los cuales 663 mil 500 mdp (55.2%) se utilizarán para pagar el costo financiero y los restantes 539 mil 300 mdp (44.8%) serán destinados a la amortización de capital mediante los mecanismos de refinanciamiento y recompra de deuda pública.

Es importante recordar que los pagos por amortización de deuda consideran las operaciones de refinanciamiento y recompra de deuda; así como la amortización neta del Gobierno Federal, que es la que realmente incide en la disminución del saldo de la deuda.

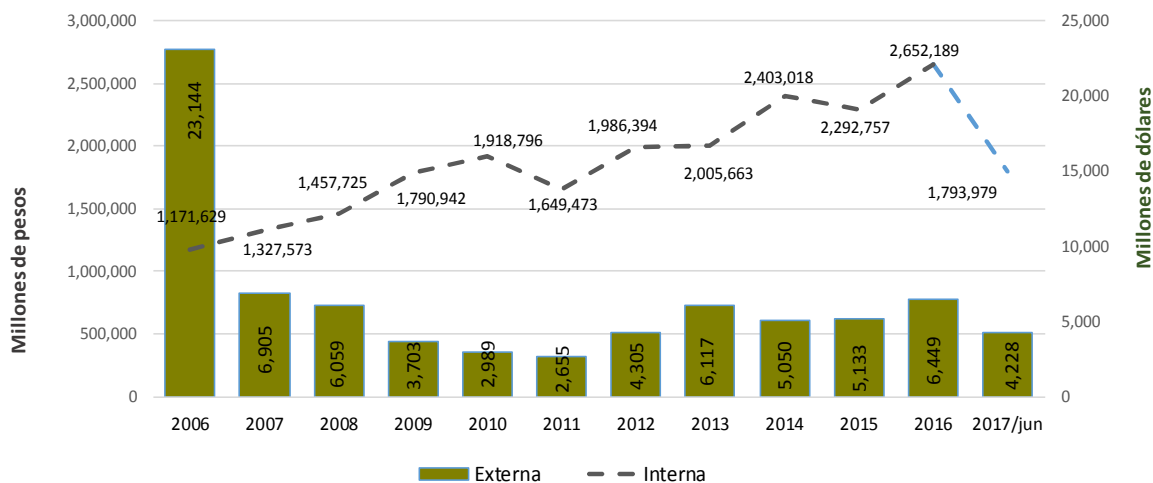
a. Amortización de Capital

La amortización por el pago a capital de las obligaciones financieras contraídas, es el proceso financiero mediante el cual se extingue, una deuda por medio de pagos periódicos o mediante un único pago. En México, la amortización de deuda se realiza mediante el uso de recursos fiscales, ingresos no recurrentes como los del ROBM y a través de esquemas de refinanciamiento y recompra de deuda, cabe mencionar que estos últimos no tienen como finalidad principal reducir el saldo de la deuda, sino reemplazar o postergar los pagos por vencer, proveer de liquidez o mejorar las condiciones de contratación.

Durante el periodo de 2006 a 2016, el monto de las operaciones para amortizar la deuda interna del Gobierno Federal, creció a una TMCA de 8.5 por ciento al pasar de 1 billón 171 mil 629 a 2 billones 652 mil 189 mdp, respectivamente.

Asimismo, durante el primer semestre de 2017, el monto total de la amortización que realizó el Gobierno Federal mediante el uso de recursos fiscales, ingresos obtenidos del ROBM y a través de mecanismos de refinanciamiento y/o recompra de deuda ascendió a 1 billón 793 mil 979 mdp.

Evolución de la Amortización de la Deuda Bruta del Gobierno Federal



Fuente: Elaborado por el CEF, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, SHCP.

Respecto a la amortización de la deuda externa, se observa una reducción a una TMCA de 12.0 por ciento entre 2006 y 2016; esto significa, que pasó de un monto de 23 mil 144 mdd a 6 mil 449 mdd, lo que quiere decir que el monto de las amortizaciones por el pago de deuda ha disminuido en 16 mil 695.2 mdd en los últimos once años.

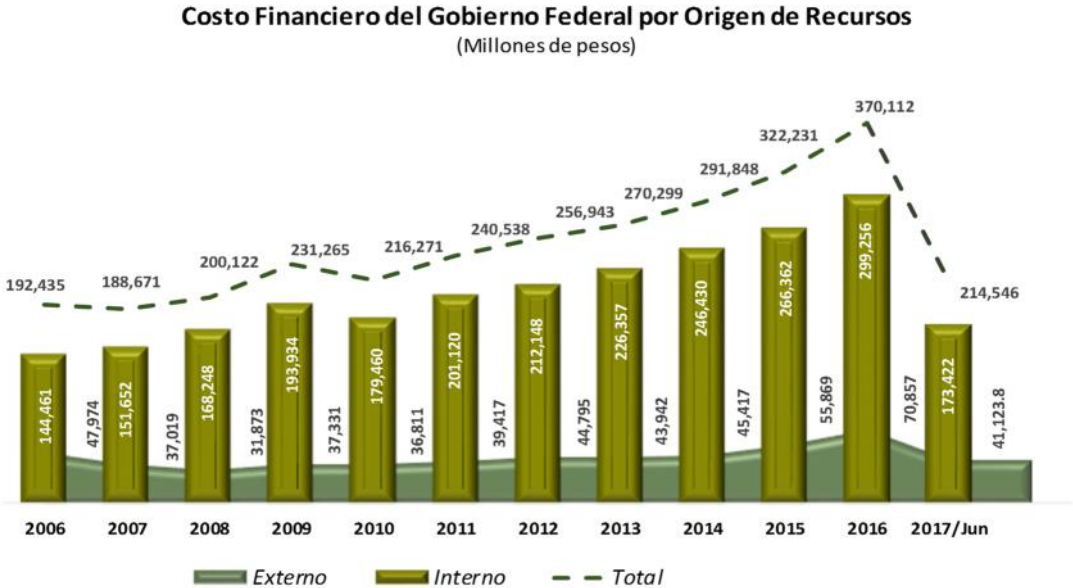
Por otra parte, el monto promedio de las operaciones por amortización de deuda externa, principalmente, mediante el esquema de refinanciamiento y recompra de pasivos registrado al 30 de junio de 2017, alcanzó una cifra de 4 mil 228 mdd, monto que representa el 4.7 por ciento del saldo total de la deuda externa bruta del Gobierno Federal (89 mil 471.9 mdd).

b. Costo Financiero

El pago del costo financiero se compone de los intereses, las comisiones y los gastos que se derivan de las obligaciones adquiridas por la contratación de empréstitos para financiar el gasto público que no fue financiado o cubierto con ingresos propios. Este gasto, es el precio que se debe pagar por la contratación de un título de crédito o contrato respectivo, donde se definen las condiciones específicas y los porcentajes de las tasas pactadas; se calcula sobre el monto del capital y debe ser cubierto durante un cierto periodo de tiempo, donde influye el resultado de la posición monetaria y las fluctuaciones cambiarias, estas últimas en el caso de la deuda externa.

El costo financiero de la deuda bruta del Gobierno Federal pasó 192 mil 435 mdp a 370 mil 112 mdp en el periodo de 2006 a 2016, registrando un aumento a TMCA de 7.5 por ciento, este costo financiero constituye el 5.0 por ciento del saldo total de la deuda bruta del Gobierno Federal, reportada al 31 de diciembre de 2016 (7 billones 447 mil 963 mdp).

Respecto a los primeros seis meses de 2017, se observa que el costo financiero ascendió a 214 mil 545.9 mdp, cifra que representa el 51.5 por ciento respecto al monto aprobado para el presente Ejercicio Fiscal (416 mil 319.3 mdp). El 80.8 por ciento del gasto ejercido, se utilizó para cubrir el costo financiero de la deuda interna; en tanto que el restante 19.2 por ciento se asignó para cubrir el costo de la deuda externa del Gobierno Federal.

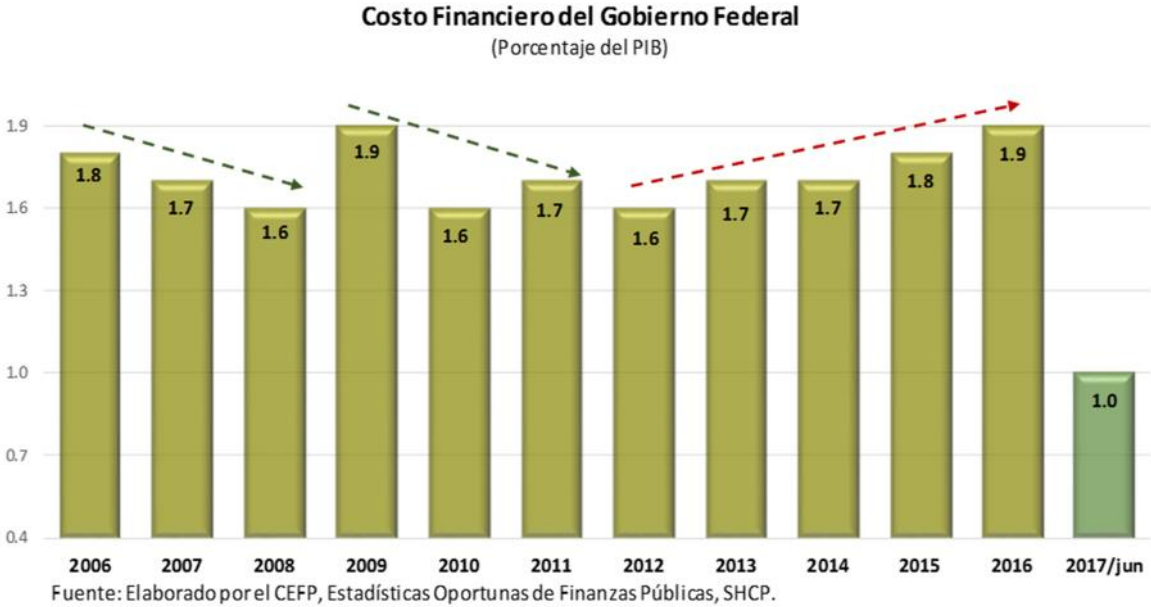


Fuente: Elaborado por el CEFP, Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas, SHCP.

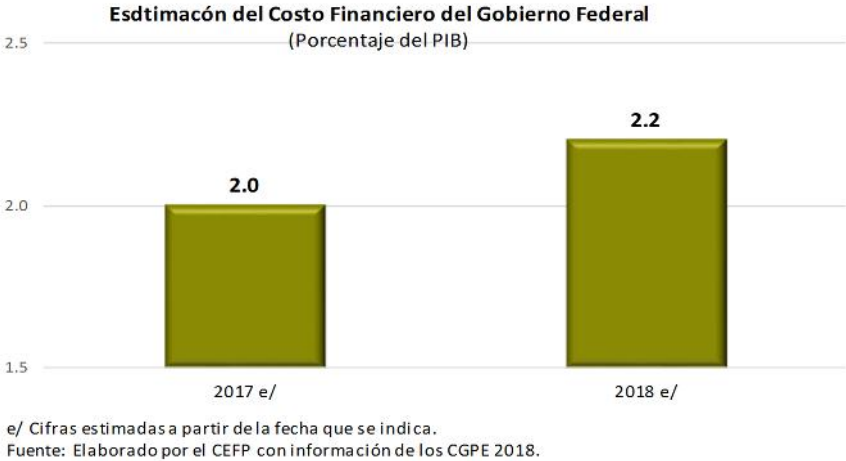
Por otra parte, al analizar la evolución del costo financiero como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), se debe considerar el crecimiento de la deuda, el nivel de las tasas de interés, el crecimiento de la economía y la variación del tipo de cambio, este último para el caso de la deuda externa.

En este sentido, en el periodo de 2006 a 2008, se observa una disminución de la relación costo financiero a PIB, al pasar de 1.8 a 1.6 por ciento, esto debido a la apreciación del tipo de cambio y a un crecimiento promedio de la economía de 3.2 por ciento durante el trienio en comento. De 2009 a 2011, la mayor volatilidad de los mercados financieros, hizo que el costo financiero como proporción del PIB fluctuara entre el 1.9 y 1.6 por ciento. A partir de

2012, se observa la tendencia más importante, que es de alza, al estar conformada por la mitad del periodo analizado, en el que dicha relación pasa de 1.6 a 1.9 puntos porcentuales del PIB. Esta tendencia se derivó de un incremento en la acumulación de deuda, un aumento en el nivel de las tasas de interés y la depreciación del tipo de cambio, particularmente, a partir de 2015. Este comportamiento se explica por la velocidad a la que ha venido creciendo el costo financiero, que es mayor al crecimiento de la economía.



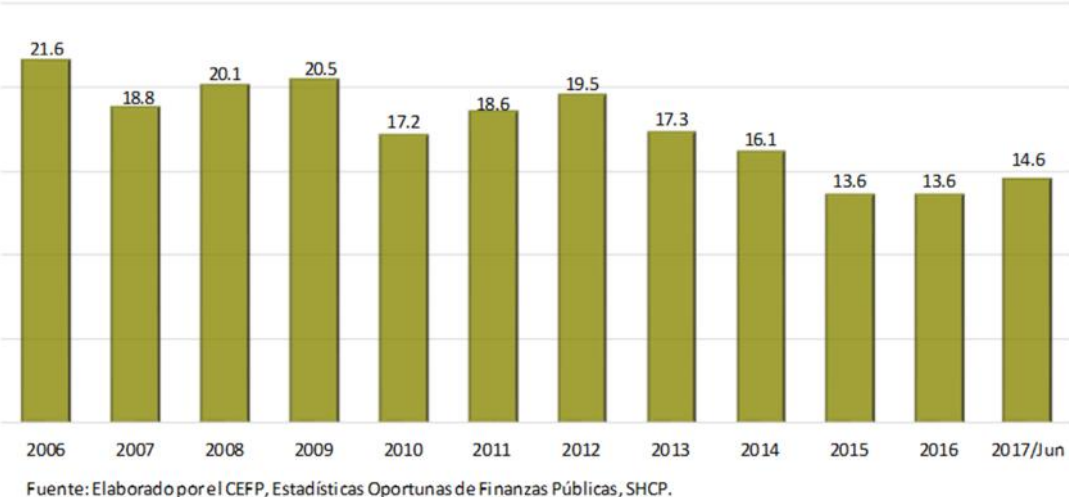
De acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) para el Ejercicio Fiscal de 2018, se estima que el costo financiero de la deuda del Gobierno Federal acelere su crecimiento y esto implique, un rompimiento del rango superior al alcanzar los niveles de 2.0% en 2017 y 2.2% del PIB para 2018.



Al realizar la comparación del costo financiero con los ingresos tributarios, se observa que de 2006 a 2016, éste representó en promedio el 17.9 por ciento de dichos ingresos, destacando el 2006 cuando esta proporción alcanzó el 21.6 por ciento, lo que indica que por cada peso que se recaudó por impuestos, en 2006, la federación destinó 21.6 centavos al pago del costo financiero del Gobierno Federal. En contraste, la menor relación entre costo financiero e ingresos tributarios se presentó en los años de 2015 y 2016, al situarse en 13.6 por ciento siendo este el menor nivel durante el periodo de estudio.

En este sentido, se observa que la proporción del costo financiero sobre los ingresos tributarios, tiene una relación positiva, es decir que el costo financiero ha disminuido 8 puntos porcentuales en el periodo de 2006 a 2016, por lo que se puede interpretar que existe una amplia cobertura de los ingresos tributarios para pagar el costo financiero de la deuda, sin embargo, hay que considerar que los ingresos tributarios han mostrado un crecimiento superior, al observado por el costo financiero. Entre 2006 y 2016, la recaudación de los ingresos tributarios creció a una TMCA de 9.2 por ciento real, en tanto que el costo financiero lo hizo a una tasa promedio del 6.7 por ciento anual real.

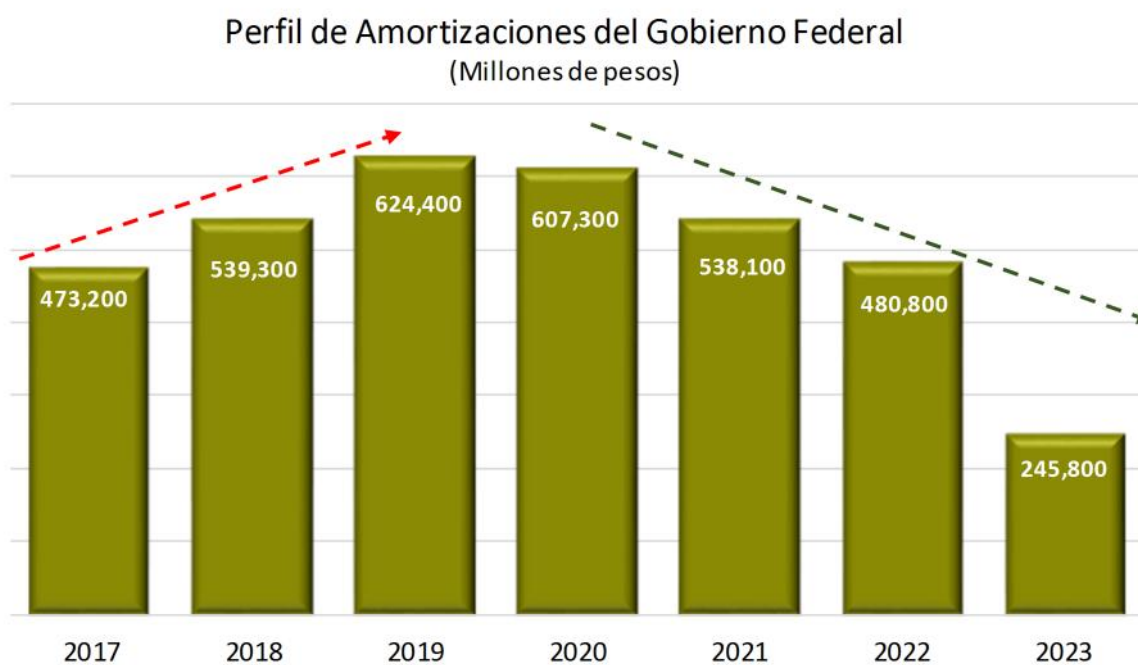
Relación del Costo Financiero de la Deuda respecto a los Ingresos Tributarios
(Porcentajes)



V. Calendario de Amortizaciones a 2023

De acuerdo con cifras de los CGPE, entre 2017 y 2019 el calendario de amortizaciones se incrementará a una TMCA de 32 por ciento, lo que permitirá que en 2019 el monto del perfil de vencimientos estimado se ubique en 624 mil 400 mdp. Este resultado, podría revertirse a partir de 2020, ya que se prevé que el monto de las amortizaciones se reduzca a una TMCA de 36.4 por ciento entre ese año y el 2023 debido al manejo del portafolio de deuda implementada por el Gobierno Federal, la cual está orientada a disminuir las necesidades de financiamiento y mantener una trayectoria sostenible de la deuda pública.

Derivado de lo anterior se prevé que, en 2023 el monto de las amortizaciones de la deuda del Gobierno Federal, sean de 245 mil 800 mdp, cifra inferior a la prevista para 2019 en 378 mil 300 mdp, justo cuando, el monto de las amortizaciones que se estima pagar, alcanzarán su punto máximo.



Nota: Cifras estimadas.

Fuente: Elaborado por el CEFP con información de los CGPE 2018.

Comentarios Finales

De acuerdo con los datos analizados, se concluye que la estrategia de refinanciamiento y recompra de deuda tiene como finalidad el canje por deuda, adquirida en condiciones financieras más favorables.

Por otra parte, una de las estrategias implementadas por el Gobierno Federal que ha significado mayores beneficios, es el haber duplicado el perfil de vencimientos de la deuda externa, lo que podría significar menores requerimientos financieros en el corto y mediano plazo.

De manera particular, se observa que el Impacto de las tasas de interés se refleja en la deuda de corto plazo y en la utilizada como estrategia de refinanciamiento, ya que en el periodo de 2012 a 2016, la tasa promedio ponderada de los valores gubernamentales internos, que representan alrededor del 80% de la deuda incrementaron su tasa en un 54 por ciento, encareciendo la deuda contratada en moneda nacional durante dicho periodo; por su parte, la deuda externa también tuvo un impacto a través de los bonos externos, debido a que su tasa de interés promedio ponderada se incrementó alrededor del 31 por ciento.

La depreciación del tipo de cambio ha tenido un impacto importante en el saldo de la deuda externa, lo cual implica un incremento neto de endeudamiento, y por consecuencia, un encarecimiento en el costo financiero. Este efecto es evidente si consideramos que entre 2012 y 2016 el peso alcanzó una depreciación acumulada del 35 por ciento.

Respecto al costo financiero como proporción del PIB, se estima un rompimiento del rango superior de 1.9% al alcanzar niveles históricos de 2.0% al cierre de 2017 y 2.2% para 2018.

En este sentido se concluye, que las estrategias de la política de deuda sólo han permitido el cumplimiento puntual de las obligaciones financieras relacionadas con el servicio de la deuda, favoreciendo así, la calidad crediticia del Gobierno; no así la reducción del saldo de la deuda bruta del Gobierno Federal, ya que medida como proporción del PIB, ha mostrado un crecimiento de 9.6 puntos porcentuales en el periodo de 2012 a 2016.

Fuentes de Información

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Documento Relativo al Cumplimiento de las Disposiciones Contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria 2017, México, Distrito Federal [consulta: 02 de octubre de 2017], disponible en: http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/info_relativa_2/precriterios_2017_vf.pdf.

_____, Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2018, México, Distrito Federal [consulta: 03 de octubre de 2017], disponible en: <http://www.apartados.hacienda.gob.mx/presupuesto/temas/pef/2016/index.html>.

_____, Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2018, disponible en http://www.ppef.hacienda.gob.mx/work/models/PPEF2018/paquete/ingresos/LIF_2018.

_____, Criterios Generales de Política Económica 2018. Disponible en: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/paquete_economico/cgpe/cgpe_2017.pdf.

_____, Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al Cuarto Trimestre de 2006 a 2016, disponible en: http://finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/es/Finanzas_Publicas/Informes_al_Congreso_de_la_Union.

_____, Criterios Generales de Política Económica 2017, México, Distrito Federal [consulta: octubre de 2017], disponible en: http://www.shcp.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/FINANZASPUBLICAS/finanzas_publicas_criterios/cgpe20175_140905_vf.pdf.

Cámara de Diputados, Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, México, Distrito Federal. Disponible en: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lfprh.htm>



Centro de Estudios de las Finanzas Públicas