

## Estudio

21 de diciembre de 2021

# **Evolución y Análisis del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) en México, 2000-2022**

# Índice

Resumen .....	2
Presentación .....	7
Introducción .....	9
1. Revisión General del SHRFSP .....	11
1.1 SHRFSP en relación al PIB .....	15
1.2 SHRFSP y su relación con otras variables económicas.....	22
2. Clasificación del SHRFSP por Origen.....	26
2.1 SHRFSP Interno .....	27
2.1 SHRFSP Externo .....	32
3. Clasificación del SHRFSP por Sector y Usuario .....	35
3.1 Sector Presupuestario.....	37
3.1 Sector No Presupuestario .....	39
4. El SHRFSP al cierre de 2021 y su proyección al 2027.....	43
Conclusiones Generales .....	46
Fuentes de Información .....	49

## Resumen

La relevancia del fenómeno de la deuda pública, por su magnitud y el peso que su costo financiero tiene para el presupuesto anual, es tal que ha sido abordado desde hace tiempo, no sólo por economistas y especialistas financieros, sino por el conjunto de la clase política. Actualmente, los gobiernos de los países en desarrollo requieren información relevante acerca de los niveles de deuda pública, en aras de administrarla de manera responsable con el objetivo de preservar la estabilidad macroeconómica, en particular su componente fiscal, en el mediano y largo plazos.

En México, el interés por el estudio de este tema es tal, que existen evidencias provenientes desde la época colonial.<sup>1</sup> Más tarde, y al consumarse la independencia, la deuda pública comenzó a constituir un problema relevante que obligó al gobierno a aumentar los impuestos.

Sin embargo, los antecedentes más relevantes de la deuda pública en México se ubican en el siglo XX. De acuerdo con Fauzi (1989), no fue sino hasta 1942, al terminar la época de la hacienda pública, cuando se inició una recuperación del crédito público, nutrida por el desempeño económico del país en el llamado periodo estabilizador, expansión ocurrida hasta 1970.<sup>2</sup> No obstante, entre 1970 y 1976 la deuda pública se cuadruplicó pasando de 4 mil a 20 mil millones de dólares (mdd), hasta alcanzar un monto total de alrededor de 90 mil mdd, en el último año. Fue a partir de entonces cuando la deuda pública se convirtió en un serio problema en México, donde el gobierno tuvo que encarar problemas de liquidez, al no contar con los recursos para cubrir las obligaciones en el pago del servicio de la deuda. Esta situación fue uno de los elementos esenciales que desencadenaron la primera gran crisis financiera del México contemporáneo.

Más adelante y a lo largo de la década de 1980, la capacidad del gobierno federal para invertir y canalizar recursos al área social se vio afectada, por la limitante que significaba destinar hasta 60 por ciento del presupuesto federal al pago del servicio de la deuda. Tras una renegociación obligada,

---

<sup>1</sup> Fauzi, H. (1989), "Aspectos jurídicos de la deuda pública: Teoría y práctica", conferencia presentada el 12 de junio de 1989 en el Instituto de Investigaciones Jurídicas, México.

<sup>2</sup> *Ibidem*.

en los años noventa,<sup>3</sup> el gobierno federal logró reducir la deuda pública externa destinando sólo 24 por ciento del gasto público al servicio de la misma, consiguiendo un mayor margen de maniobra para la inversión en infraestructura, el gasto social y la eventual recuperación económica.

No obstante, en esta crisis de deuda externa la participación de este componente en el total de la deuda casi se duplicó; los gobiernos posteriores a la administración de Miguel de la Madrid comenzaron a utilizar con mayor frecuencia la deuda pública interna como mecanismo de fondeo. Esta tendencia se acentuó a partir de 1995, periodo en el cual la deuda interna aumenta su peso específico de manera sistemática, triplicando su participación en el total de la deuda (CEFP, 2006).<sup>4</sup> A partir del año 2000, la deuda pública ha ido en aumento y, hacia fines del año 2006, ya representaba 20 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), mientras que en 2010 alcanzó niveles cercanos a 39 por ciento del PIB. En términos absolutos, el incremento del endeudamiento público total, de los últimos veinte años, fue de más de 10 billones de pesos, monto superior en casi el doble del total de los ingresos públicos presupuestarios obtenidos en 2020.

En México, la deuda pública ha desempeñado un papel relevante en nuestra historia económica y su evolución ha devenido en un complejo problema, dada su magnitud. Existen diferentes metodologías para su medición, si bien, el concepto más amplio de la deuda total del Estado Federal Mexicano se define como el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), el cual agrupa todas las obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Federal, más las

---

<sup>3</sup> Ebenroth, Carsten Thomas y Gabriela Gándara, "El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana", *Comercio Exterior*, vol. 40, núm. 4, México, abril de 1990, pp. 303-308. El Plan Brady fue una estrategia adoptada entre 1989 y principios de los años 90 para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con bancos comerciales, en el contexto de lo que se conoció como la crisis de la deuda latinoamericana. Se implementó en varios países latinoamericanos como Argentina, Brasil, Ecuador, México y Venezuela que se encontraban fuertemente endeudados con el tesoro estadounidense. El plan recibió su nombre por el entonces secretario del tesoro de los Estados Unidos, Nicholas Brady.

Se basaba en operaciones de reducción de la deuda y el servicio de la deuda efectuadas voluntariamente en condiciones de mercado. Los esquemas de reducción de deuda se sustentaban en el hecho de que existía un exceso de deuda en las economías de los países en desarrollo que mermaba la posibilidad de inversión, por lo que la reducción en el saldo adeudado (extensión de los plazos junto con periodos de gracia) debería generar un cierto nivel de inversión productiva que se traduciría luego en un incremento de la capacidad de pago.

<sup>4</sup> Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), (2006), "La deuda del sector público presupuestario, 1985-2005", CEFP, Comunicado 035/2006.

contraídas por las entidades que actúan por cuenta de éste. El SHRFSP puede dividirse tanto en deuda externa como en interna, acorde con el origen de los recursos del financiamiento; ambas tienen impacto en los niveles de ahorro, empleo e inversión, así como en la distribución del ingreso y en el bienestar de la población. Para su análisis, pueden dividirse por sector, presupuestario y no presupuestario, y por usuario de los recursos.

Es preciso comentar que un aumento en el nivel de deuda, no implica necesariamente, que ésta no sea sostenible. Lo que determina que un monto de deuda sea o no sostenible es la capacidad recaudatoria del sector público, ante los compromisos sociales y pasivos contingentes previamente adquiridos. Esto implica una senda de crecimiento económico sostenido y las proyecciones adecuadas de los perfiles demográficos, intergeneracionales.

La sostenibilidad fiscal involucra analizar con base en perfiles de población por sexo y edad, e incorporar la transición demográfica en un país donde, año con año, hay más adultos mayores que niños. Las consecuencias de la carga tributaria de la deuda pública, entre presentes y futuras generaciones, impactará en el bienestar social y en los recursos disponibles para ofrecer bienes y servicios públicos de calidad, en el presente y en un futuro, si no se tiene la capacidad de impulsar un aumento constante en el nivel de ingreso. Esto es particularmente relevante para las políticas referentes a educación, salud, pensiones y costo financiero de la deuda.

En los últimos años, el pago de intereses ha superado al crecimiento de la economía y de los ingresos públicos. También, el presupuesto destinado al pago de intereses ha crecido más que el presupuesto para programas sociales, y la inversión física ha caído.

La participación que tienen las tasas de interés sobre el incremento de la deuda, depende del porcentaje que paga intereses en pesos y en dólares, así como de las inflaciones y tipos cambiarios. Cuando aumenta el pago de intereses de la deuda interna y externa, por arriba de la inflación, incrementa el costo financiero, lo que eleva las necesidades de financiamiento.

La contribución del tipo de cambio sobre la variación de la deuda pública, depende del porcentaje que se encuentra denominado en moneda extranjera. Cuando hay una depreciación, el valor monetario de la deuda externa aumenta, así como sus intereses.

La política de la deuda externa, en los últimos años, se ha encaminado a mejorar los términos y condiciones de los pasivos, desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal, así como ampliar y diversificar la base de inversionistas, buscando mantener la presencia en los mercados internacionales de mayor importancia y profundidad.

Derivado de las estrategias definidas en reformas estructurales y financieras que se han venido implementando, se han traducido en la mayor fortaleza y responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas. Esto ha permitido en algunos periodos tomar medidas de política fiscal contra cíclicas y enfrentar los choques externos desde una posición más favorable.

La presión en la deuda del sistema fiscal mexicano proviene, principalmente, del aumento constante en el gasto público, el cual ha sido superior a lo observado en los ingresos e impuestos. Además, ha sido una constante, en los últimos años, que el gasto ejercido es superior al aprobado. Por este motivo, los beneficios de la Reforma Hacendaria, la Reforma Energética y la Reingeniería del Gasto no han sido suficientes como para frenar el incremento de la deuda ampliada.

Asimismo, desde 2009, el gobierno federal hace uso del artículo 17 de la LFPRH. Éste indica que, circunstancialmente, el poder ejecutivo federal puede diseñar un presupuesto que contenga un mayor nivel de gastos que de ingresos. Sin embargo, de ser el caso, se deberá presentar un plan de 5 años donde se busque regresar al equilibrio presupuestario exigido por ley. No obstante, desde el 2009, dichos planes se han postergado constantemente sin cumplirlos, dejando a las generaciones futuras la mayor carga fiscal.

Para 2021 y hasta el 2027, se estima que el SHRFSP siga una tendencia constante, con base en las proyecciones de las principales variables macroeconómicas. Lo anterior ocurriría siempre y cuando el crecimiento de la economía sea similar al previsto y no se presente una mayor volatilidad en el tipo de cambio o algún choque externo o interno negativo no esperado, lo que resulta relevante debido a que se consolidarían los planteamientos

---

de la política de deuda que buscan fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, y alcanzar balances con equilibrio presupuestario que impliquen niveles constantes de la deuda como proporción del PIB.

## Presentación

El presente estudio pretende mostrar cuál ha sido la tendencia del SHRFSP en los últimos veinte años, conocer su situación actual y brindar un análisis por origen, sector y usuario, así como presentar una proyección de cierre del 2021 y la trayectoria esperada para los años posteriores, con base en la metodología planteada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)<sup>5</sup>, y conforme a la definición del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP), dada en el Artículo 2, Fracción XLIX de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), que a la letra dice:

*“Saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público: los pasivos que integran los requerimientos financieros del sector público menos los activos financieros disponibles, en virtud de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los citados requerimientos”.*

As u vez, define (fracción XLVII) los *Requerimientos financieros del Sector Público (RFSP)* como: *las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal y las entidades del sector público federal, que cubre la diferencia entre los ingresos y los gastos distintos de la adquisición neta de pasivos y activos financieros, incluyendo las actividades del sector privado y social cuando actúan por cuenta del Gobierno Federal o las entidades.*

En consecuencia, tanto el SHRFSP como los RFSP son las dos medidas *in extenso* de deuda pública, cuyo estudio siempre reviste cierta complejidad.

En virtud de ello, y de su amplitud, el presente estudio trata de aportar elementos de análisis que faciliten las tareas legislativas del estudio y conocimiento de la deuda pública, al tiempo que brindar puntos de referencia para la toma de decisiones en las Comisiones legislativas, los grupos parlamentarios y en la formulación de opiniones de los y las diputadas, en materia de vigilancia y monitoreo de la deuda pública.

Este estudio se divide en cuatro apartados: el primero, proporciona una revisión general del SHRFSP con su descripción y evolución en los últimos veinte años en México; el segundo, muestra el comportamiento del SHRFSP

---

<sup>5</sup> Según el documento “Balance Fiscal en México. Definición y Metodología”.

---

por su origen, en el mercado interno y externo; el tercero, presenta el SHRFSP por sector y usuario; finalmente, el último apartado presenta una breve proyección del SHRFSP al cierre de 2021 y hacia 2027, así como las conclusiones generales.

## Introducción

Dentro del ámbito de las finanzas públicas de México, un aspecto de gran relevancia resulta ser el relativo a la deuda pública, sobre todo cuando se considera que, desde el tiempo de la colonia, principalmente en los primeros años de vida independiente, el país necesitó de recursos extraordinarios, internos y externos, utilizados por regla general para hacer frente a los numerosos problemas económicos, políticos y sociales del país. Este financiamiento se expresaba en un creciente déficit público que debía cubrirse en los ciclos fiscales posteriores, convirtiéndose en un problema en aumento, pero que permitía resolver los problemas en la actividad financiera del estado mexicano. Así, con diferentes matices y en distintos momentos de la historia nacional, la deuda pública ha desempeñado un papel relevante.

La evolución de la deuda pública muestra una estrecha vinculación con la historia económica de nuestro país. Así, la República nació en medio de una crisis de deuda, que ha resultado reiterativa, puesto que en esa historia se ha hecho un manejo poco eficiente de la deuda, por diferentes razones: i) por un endeudamiento que ha rebasado la capacidad de pago del gobierno; ii) por la mala composición del endeudamiento adquirido, en términos de plazos, naturaleza de los prestatarios, tasas, condiciones desventajosas de contratación o impuestas por los organismos financieros internacionales, que no consideran las circunstancias del país; iii) por utilizar el financiamiento para cubrir el déficit público, resultado de desvíos de recursos y de políticas públicas ausentes o erráticas, de malas administraciones, y no para inversiones productivas, como establece la Constitución; iv) por endeudarse únicamente para pagar deuda, transfiriendo la obligación de pago a las generaciones futuras, como ha ocurrido acentuadamente en los últimos años; haciendo de la deuda pública un factor de riesgo en la sostenibilidad económica y financiera del país.

La deuda pública ha seguido una tendencia creciente. El incremento del endeudamiento público total, en los últimos veinte años, fue de más de 10 billones de pesos, monto que casi duplica el total de ingresos presupuestarios del sector público obtenidos en 2020.

En la estructura de la deuda, en los últimos años, se ha privilegiado el endeudamiento interno, sustituyendo una parte de la deuda externa; gracias al financiamiento de la deuda pública con los fondos de ahorro de los trabajadores.

En México, a la deuda total del Estado Federal Mexicano, se le conoce como el SHRFSP, el cual agrupa todas las obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Federal, más aquéllas de las entidades que actúan por cuenta de éste, a lo largo del tiempo. El SHRFSP puede dividirse tanto en deuda externa como en interna, acorde con el origen de los recursos del financiamiento requerido; ambas tienen un impacto en los niveles del ahorro, el empleo, la distribución del ingreso y en el bienestar general de la población. Desde el punto de vista de los pasivos, bajo ciertas condiciones, existe una ventaja relativa por poseer una mayor deuda interna, por estar denominada en moneda nacional, lo que elimina el riesgo cambiario.

En cualquier caso, el estudio de la deuda pública es amplio y complejo, por lo que resulta indispensable contar con información relevante y oportuna, como base para el adecuado manejo y control del financiamiento público de todos los niveles de gobierno, a fin de evitar problemas de sobreendeudamiento e insolvencia y de otros que comprometan la viabilidad financiera de los estados y de los municipios.

El presente estudio pretende exponer de forma accesible la situación actual del SHRFSP, junto con su evolución y análisis por origen de las fuentes, por sector y usuario, a fin de ofrecer un panorama en retrospectiva de los últimos veinte años de este fenómeno y detallar los componentes del SHRFSP, con una breve proyección al cierre 2021 y años posteriores. Este estudio, entonces, trata de aportar elementos de análisis que faciliten las tareas legislativas y brindar elementos para la toma de decisiones de comisiones, grupos parlamentarios y diputados, en materia de vigilancia y monitoreo de deuda pública.

## 1. Revisión General del SHRFSP

El financiamiento del Estado para cumplir con sus funciones de desarrollo social, promoción del desarrollo económico y de gobierno proviene de la recaudación de las contribuciones de sus ciudadanos y de contraer deuda.

Aun cuando, en este último caso, también su liquidación provendrá de la recolección de recursos fiscales en el futuro.

Cuando los recursos recaudados por el Estado son insuficientes para cubrir sus gastos debe recurrir al financiamiento por deuda pública.

Los RFSP son el concepto más amplio de la posición financiera del Estado y su medición es, en consecuencia, el indicador de resultados más general de las finanzas públicas, debido a que él integra los diversos componentes financieros, que miden la totalidad de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal; además de las propias de las entidades del Sector Público Federal en general; así como las correspondientes a las entidades del sector privado y social que actúan por cuenta de él.

En términos contables, los RFSP son el resultado de comprender: el balance tradicional, es decir, la diferencia entre el ingreso y gasto del gobierno en un año determinado; además de los requerimientos financieros del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB); los montos asociados a proyectos de inversión pública financiados por el sector privado; los requerimientos financieros del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), y la pérdida o ganancia esperada del crédito otorgado por la banca de desarrollo y los fondos de fomento. Históricamente, el saldo del balance tradicional es el principal componente de los RFSP, pues en promedio ha constituido alrededor del 70.0 por ciento de su total.

Los RFSP son un indicador de flujo (que puede ser con base de efectivo o con base devengado)<sup>6</sup>, pues su contabilidad es periódica, anual, no acumulativa, a diferencia de su saldo histórico que es un indicador o variable de acervo, es decir acumulativa.

Dado esto, los RFSP integran el saldo del balance presupuestario resultante de la diferencia entre los ingresos estimados por la LIF y el monto de gasto

---

<sup>6</sup> Cf. CEFP, La composición metodológica de los Requerimientos Financieros del Sector Público. notacefp0222020.pdf, Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/nota/2020/notacefp0222020.pdf>.

aprobado en el PEF de cada año, este resultado es un flujo, y puede ser deficitario, cuando el gasto (–) es mayor al ingreso (+); o, superavitario, si es al revés. Asumiendo que todo déficit significa una obligación de pago.

Por su parte, el SHRFSP mide la deuda acumulada a un periodo determinado, es decir, el saldo de un año en particular más el saldo acumulado de años anteriores. Sin embargo, para obtener el saldo efectivo del SHRFSP al final de un ejercicio determinado, a la suma de RFSP de ese ejercicio fiscal más el SHRFSP del año anterior deben efectuarse los ajustes financieros necesarios para obtener el saldo total efectivo, como por ejemplo, el ajuste por variaciones del tipo de cambio, que afectan la cantidad de la deuda contraída en otra moneda, etcétera.

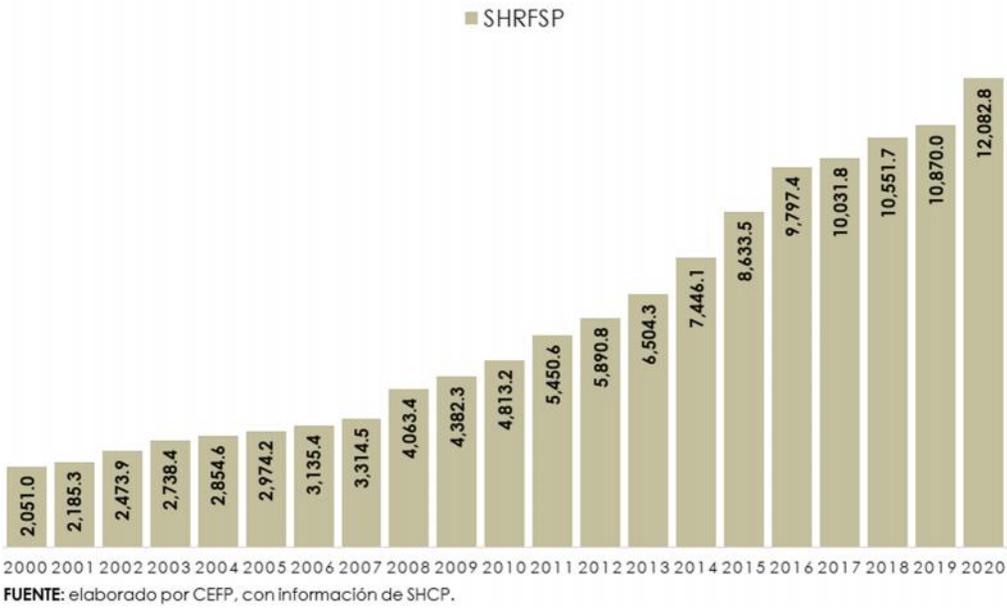
Dicho lo anterior, el SHRFSP se define como la deuda total del Estado Federal Mexicano; este concepto comprende todas las obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Federal, más aquellas contraídas por las entidades que actúan en su nombre, a lo largo del tiempo. El SHRFSP puede dividirse tanto en deuda externa como en interna, acorde con el origen de los recursos del financiamiento requerido (su nacionalidad o procedencia).

La SHCP define el concepto de la siguiente manera: "El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal, es decir, pasivos menos activos financieros disponibles, por concesión de préstamos y por fondos para la amortización de la deuda, como reflejo de la trayectoria anual observada a lo largo del tiempo de los RFSP. El SHRFSP agrupa a la deuda neta del sector público presupuestario y las obligaciones netas del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN), los asociados a los Proyectos de Inversión de Infraestructura Productiva con Registro Diferido en el Gasto Público (PIDIREGAS) y a los Programas de Apoyo a Deudores, así como la ganancia o pérdida esperada de la banca de desarrollo y fondos de fomento."

En términos estadísticos, el SHRFSP prácticamente sextuplicó su monto en los últimos 21 años. El Gráfico 1 muestra esta evolución, en el periodo 2000-2020;

en él se observa que al inicio del periodo de análisis el saldo ascendía a dos billones 51 mil millones de pesos (Mmp), en tanto que al final del mismo el monto alcanzó 12 billones 82.8 Mmp.

**Gráfico 1**  
**Evolución del SHRFSP,**  
**2000-2020**  
 (Miles de millones de pesos)

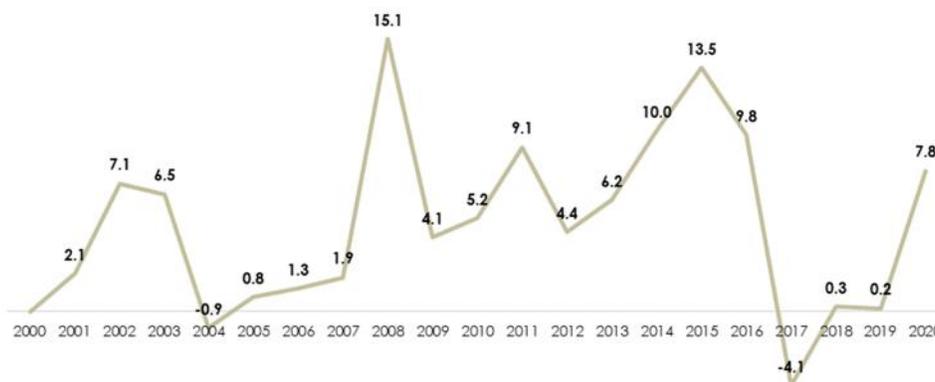


Esto implica que el SHRFSP registró un incremento real promedio del 4.1 por ciento, calculado a Tasa Media de Crecimiento Anual (TMCA) entre los años 2000 y 2020, muy por encima de la TMCA registrada por el PIB de 1.4 por ciento, durante el mismo periodo. Lo cual llevaría a inferir que la economía mexicana no está siendo capaz de generar los flujos de ahorro suficientes para financiar sus actividades de inversión, empleo y consumo.

Del incremento de la deuda destacan en el periodo (Gráfica 2) los años de 2002, 2008, 2015 y 2020, siendo los dos últimos, los que tuvieron las mayores tasas de crecimiento anuales con 15.1 y 13.5 por ciento, respectivamente. Ello derivó, principalmente, de choques internos y externos, variaciones en el tipo de cambio y crisis económicas. Por el contrario, durante 2004 y 2017

se observó una disminución de la deuda ampliada a valores reales de 0.9 y 4.1 por ciento, en ese orden.

**Gráfico 2**  
**SHRFSP,**  
**2000-2020**  
(Crecimiento real %)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

En cuanto a su composición porcentual, en promedio 68.1 por ciento provino de recursos internos y 39.1 por ciento es de origen externo. Esta estructura se ha mantenido relativamente constante a lo largo del periodo de análisis. En el año 2000, el saldo interno representó 63.3 por ciento, en tanto que el externo alcanzó el 36.7 por ciento del total, mientras que para 2020, significaron 64.2 y 35.2 por ciento, respectivamente. Durante 2004, el componente externo tuvo su mayor peso relativo del periodo, 38.6 por ciento, mientras que para el elemento interno fue el año 2013, cuando alcanzó 74.6 por ciento de la deuda ampliada total.

Aunque, bajo ciertas condiciones, existe una ventaja al tener dentro del total una mayor proporción de deuda interna (por estar ésta en moneda nacional y eliminar el riesgo cambiario), ambos tipos de deuda, interna y externa, tienen un impacto en la formación de capitales (el ahorro), el empleo, la distribución del ingreso y en el bienestar general.

De acuerdo a los resultados del Censo de Población y Vivienda 2020, presentados por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) en enero pasado, se puede deducir que en 2020 el SHRFSP per cápita ascendió a 95 mil 884.5 pesos. Pero si solo se considera a la población económicamente activa, el monto per cápita se elevaría a 154 mil 652.4 pesos para cubrir el saldo total de la deuda.<sup>7</sup>

Es preciso comentar que, un aumento en el nivel de deuda no implica, necesariamente, que esta no sea sostenible, pues lo que determina su sostenibilidad es el crecimiento económico y, con él, la capacidad recaudatoria del sector público, para con ello financiar las funciones del Estado y solventar los pasivos adquiridos.

La sostenibilidad fiscal, además, involucra analizar, con base en perfiles de población por sexo y edad, la capacidad de pago y las demandas de bienes públicos en el futuro. Para lo cual, también debe tomarse en cuenta la dinámica demográfica del país, a fin de considerar el envejecimiento y las tasas de dependencia económica y reemplazo generacionales que incidirán en la demanda de bienes públicos y la recaudación fiscal potencial.

La dinámica demográfica y el crecimiento económico tienen efectos sobre la carga tributaria y el peso futuro de la deuda pública, que deberá ser cubierta por las generaciones presentes y futuras; hechos que impactarán en el bienestar social y en los recursos disponibles para ofrecer bienes y servicios públicos de calidad, en el presente y en el futuro. Esto es particularmente relevante para las políticas referentes a educación, salud, pensiones y costo financiero de la deuda.

## **1.1 SHRFSP en relación al PIB**

Dos de los principales factores que influyen en el SHRFSP son el comportamiento de la actividad económica y el ambiente financiero, tanto nacionales como internacionales, de los que a su vez dependen: el resultado del balance público, en términos de la captación de ingresos y el

---

<sup>7</sup> INEGI, Comunicado de prensa núm. 24/21, 25 de enero de 2021. La población total en los Estados Unidos Mexicanos es de 126,014,024 habitantes. De ellos, 64,540,634 son mujeres (51.2%) y 61,473,390 son hombres (48.8%).

nivel de gasto público; la determinación de los niveles de precios y salarios; las tasas de interés y el tipo de cambio.

Es decir, los indicadores macroeconómicos reflejados en el crecimiento del PIB. La relación Deuda a PIB es un indicador de la sostenibilidad financiera de la economía en general, y del sector público en particular.

Por esta razón, la trayectoria de la deuda como porcentaje del PIB se establece como una meta que guía la senda de la sostenibilidad fiscal. En el artículo 17 de la LFPRH se señala que los resultados de finanzas públicas deberán contribuir a alcanzar la meta anual de los RFSP, y que estos a su vez deberán contribuir a mantener la salud financiera de la Administración Pública Federal y a una evolución ordenada del SHRFSP, junto con los resultados financieros de las empresas productivas del Estado.

Al observar la razón SHRFSP/PIB, se advierte que siempre que haya crecimiento económico, el denominador aumentará y el resultado del cociente disminuirá. Al contrario, cuando la economía se contrae el denominador se reduce y eleva el nivel. En este sentido, el crecimiento económico es el principal factor que estabiliza el crecimiento de la deuda pública, pues está medida como porcentaje del tamaño de la economía (PIB).

En la dinámica económica, el crecimiento del ingreso nacional (PIB) se halla vinculado al nivel de la inversión, el empleo y el consumo; y el de la inversión al ahorro. Cuando este es insuficiente para crecer al ritmo que se requiere para satisfacer las necesidades del país, presentes y futuras, deben complementarse los requerimientos financieros por vía del endeudamiento.

De esta manera, puede establecerse una correlación positiva entre el nivel de deuda y el crecimiento económico, es decir el fondeo del crecimiento del PIB. Sin embargo, si el ritmo de crecimiento de la deuda no se refleja en el crecimiento económico, esta relación se vuelva negativa, cuando la dimensión de la deuda exige distraer cada vez mayores recursos para su pago, disminuyendo la disponibilidad de ellos para cubrir las necesidades corrientes y de promoción del crecimiento. Se convierte en un obstáculo en lugar de un factor de potenciación de los flujos de ingreso.

Este problema se agrava cuando, además, la dependencia del ahorro externo es demasiado elevada en el proceso de endeudamiento, por lo que el país se vuelve vulnerable a salidas repentinas de capital.

Durante la pandemia, las razones de deuda a ingreso nacional se elevaron de manera considerable, especialmente en las regiones de países de ingresos medios y bajos, en al menos 3 puntos porcentuales (pp), siendo la región de Latino América y el Caribe la más afectada, al pasar de una razón de 40.8 a 49.0 por ciento, es decir, 8.2 puntos porcentuales más. En general, en las regiones citadas las razones de deuda a ingreso pasaron, en promedio, de 25.2 por ciento a 40.3, entre 2011 y 2020. De nueva cuenta, la región latinoamericana y del Caribe observó, junto con la región africana y de los países del medio oriente, los mayores crecimientos con 26.6 puntos porcentuales más y 23.1 puntos, respectivamente<sup>8</sup>.

Actualmente la carga de la deuda es una amenaza para la sostenibilidad fiscal de los países de esas regiones, y constituye un reto para la estabilidad financiera mundial.

En relación al PIB de México, el SHRFSP en promedio ha representado 37.9 por ciento de este producto, entre los años 2000 y 2020. Se ha observado una tendencia creciente, a principios del periodo de análisis fue 30.6 por ciento y ha llegado a significar 52.3 por ciento de la economía, al cierre de 2020.

Sin embargo, se puede afirmar que hoy por hoy no constituye una amenaza a la estabilidad económica del país ni a su sostenibilidad fiscal, en la medida que sus flujos de ingreso permiten el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Si bien, no menos cierto es que el costo financiero de tales pasivos es elevado y si se requiere disminuir su peso del presupuesto de egresos de la federación, tanto como disminuir la carga financiera de la empresa productiva del Estado, PEMEX.

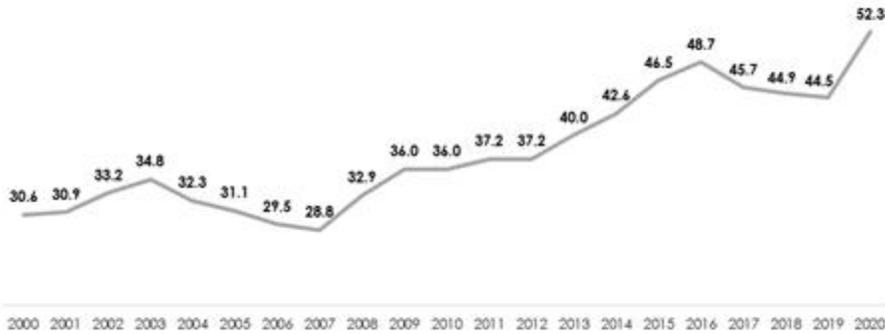
---

<sup>8</sup> Cf. World Bank. 2022. *International Debt Statistics 2022*. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1800-4. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36289/9781464818004.pdf>.

### Gráfico 3

#### SHRFSP, 2000-2020 (Porcentaje del PIB)

— Saldo Histórico de los RFSP



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

El SHRFSP corresponde a una medida de deuda neta y se sigue midiendo en los términos señalados en el Artículo 2, Fracción XLIX de la LFPRH. Esta medida representa el acervo neto de las obligaciones contraídas para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, tanto de las entidades adscritas al sector público como de las entidades privadas que actúan por cuenta del Gobierno Federal.

El SHRFSP, en un principio se calculó restando a la deuda bruta los activos financieros de fácil realización (depósitos y valores), es decir no se restaban todos los activos financieros con la misma naturaleza que la deuda pública. Sin embargo, en los últimos años, se han ido incluyendo algunos activos financieros como los créditos de la banca de desarrollo y fondos de fomento, los activos financieros y pasivos totales del IPAB y el FONADIN, el patrimonio de los fondos de estabilización y las reservas actuariales del IMSS e ISSSTE, que originalmente no se consideraron porque dichos activos estaban asignados a un fin específico y no se podrían usar de forma inmediata para reducir la deuda pública.

De acuerdo con la información presentada por la SHCP, entre 2008 y 2020, los RFSP pasaron de un déficit de 0.8 por ciento del PIB a uno de 4.0 por ciento, como proporción del tamaño de la economía, con algunas variaciones dentro del mismo periodo.

## Cuadro 1

Requerimientos Financieros del Sector Público Federal, 2008-2020  
(Porcentaje del PIB)

Concepto	Porcentaje del PIB												
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Requerimientos Financieros del Sector Público Federal</b>	<b>-0.8</b>	<b>-4.1</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.5</b>	<b>-4.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>-4.0</b>
Balance tradicional	-0.1	-2.2	-2.8	-2.4	-2.5	-2.3	-3.1	-3.4	-2.5	-1.1	-2.1	-1.6	-2.9
Requerimientos financieros por PIDIREGAS	-1.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
Requerimientos financieros del IPAB	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Requerimientos financieros del FONADIN	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1
Programa de deudores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banca de desarrollo y fondos de fomento	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Adecuaciones a los registros presupuestarios	0.5	-1.8	-1.0	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	-0.8	-1.1

NOTA: La suma de los parciales puede no coincidir debido al redondeo de cifras.

FUENTE: elaborado por CEF, con información de SHCP.

Dentro de las Reformas para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, se establecieron los RFSP como un ancla fiscal adicional al balance presupuestario, a partir de 2015. En ese año se cumplieron los objetivos establecidos para las distintas medidas de balance público y de reducción gradual de estos. Los RFSP se ubicaron en 4.1 por ciento del tamaño total de la economía, cifra inferior a la registrada un año antes en 0.5 puntos porcentuales (pp) del PIB, al ascender a 748 mil 99.9 millones de pesos (mdp), dicho monto se ubicó dentro del rango del objetivo anual, equivalente al monto previsto en los Criterios Generales de Política Económica (CGPE) para 2015 por 726 mil 512.6 mdp más/menos 1.0 por ciento del gasto neto presupuestario de margen transaccional, conforme a lo señalado y regulado en los Artículos 17 de la LFPRH y 11-B de su Reglamento. El primero de ellos, señala que: “Los montos de ingreso previstos en la iniciativa y en la Ley de Ingresos, así como de gasto contenidos en el proyecto y en el Presupuesto de Egresos, y los que se ejerzan en el año fiscal por los ejecutores del gasto, deberán contribuir a alcanzar la meta anual de los requerimientos financieros del sector público.

En caso de que, al cierre del ejercicio fiscal, se observe una desviación respecto a la meta de los RFSP mayor al equivalente a un 2 por ciento del gasto neto total aprobado, la Secretaría deberá presentar una justificación de tal desviación en el último informe trimestral del ejercicio.

Asimismo, el gasto neto total propuesto por el Ejecutivo Federal en el proyecto de Presupuesto de Egresos, aquél que apruebe la Cámara de Diputados y el que se ejerza en el año fiscal, deberá contribuir al equilibrio presupuestario. Para efectos de este párrafo, se considerará que el gasto neto contribuye a dicho equilibrio durante el ejercicio, cuando el balance

presupuestario permita cumplir con el techo de endeudamiento aprobado en la Ley de Ingresos...”

Y el segundo menciona que: “Para efectos del artículo 17, párrafo primero, de la Ley, se considerará que la meta anual de los requerimientos financieros del sector público es congruente con la capacidad de financiamiento del sector público, cuando dicha meta implique una trayectoria del saldo histórico de los RFSP como proporción del Producto Interno Bruto constante o decreciente en el mediano plazo.

La meta anual de los RFSP establecida en los criterios generales de política económica podrá ajustarse en caso que en el proceso de aprobación de la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos se hayan modificado variables fundamentales para dicho indicador.”

En 2016, los RFSP se ubicaron en 2.9 por ciento del PIB, nivel inferior a la meta original de 3.5 por ciento del PIB y a la revisión de la meta de 3.0 por ciento del PIB. Respecto a la cifra observada en 2015, los RFSP disminuyeron 1.2 pp del PIB. Los RFSP primarios registraron un superávit de 0.5 por ciento del PIB, cifra superior en 1.6 pp respecto al déficit primario de 2015.

Por su parte, el SHRFSP se ubicó en 47.3 por ciento del PIB, 2 pp más que lo registrado el año anterior debido, en buena medida, a la reexpresión de las obligaciones en dólares.

De acuerdo con los artículos 16 y 17 de la LFPRH, la meta fiscal es que el SHRFSP mantenga una trayectoria estable o descendente, como porcentaje del PIB, a través de los años. La introducción de variables macroeconómicas (como la producción), para medir el cumplimiento de objetivos para la deuda, agrega vínculos y volatilidades por inflación, crecimiento económico, tasas de interés y tipo de cambio. En este sentido, el sector público tiene mayor control sobre el monto de endeudamiento que sobre el nivel de deuda.

En el siguiente ejercicio, 2017, los resultados de las finanzas públicas estuvieron determinados por el esfuerzo de consolidación fiscal previsto en el programa económico para el año y la evolución de los ingresos tributarios, que fueron superiores a lo previsto, además del entero del remanente de operación del Banco de México (ROBM).

En ese año, los RFSP registraron un déficit de 1.1 por ciento del PIB y de 2.6 por ciento del PIB si se excluye el entero del remanente de operación del Banco de México (ROBM), cifras que se comparan favorablemente con el monto previsto originalmente de 2.7 por ciento del PIB y con la cifra revisada de 1.3 por ciento del PIB que se presentó en los CGPE-2018 con el efecto del ROBM. Respecto al año anterior, se registró una disminución en el déficit público de 1.4 pp del PIB.

El SHRFSP pasó de 48.7 por ciento del PIB en 2016 a 46.1 por ciento del PIB al cierre de 2017, lo que representa una reducción de 2.6 pp.

Para ejercicio 2018 se cumplieron las metas de balance público aprobadas por el H. Congreso de la Unión. Los RFSP registraron un déficit de 547 mil 651 mdp (2.3 por ciento del PIB), menor al monto observado en 2017 por 554 mil 689 mdp (2.5 por ciento del PIB) sin considerar el entero del ROBM y a la meta de 2.5 por ciento del PIB presentada en los CGPE-2018.

En congruencia con lo anterior, se mantuvo la trayectoria decreciente del SHRFSP; al finalizar 2018 fue de 44.8 por ciento del PIB, cifra menor a la establecida en los CGPE-2018 de 45.3 por ciento del PIB y a lo registrado en 2017 en 45.8 por ciento del PIB.

En 2019, los RFSP registraron un déficit de 564 mil 675 mdp (2.3 por ciento del PIB), menor a la meta de 2.5 por ciento del PIB presentada en los CGPE-2019, aun cuando fue mayor al monto observado en 2018 de 517 mil 39 mdp (2.2 por ciento del PIB).

El mejor resultado fiscal y la evolución del tipo de cambio al final de año, contribuyeron a que la deuda más amplia, el SHRFSP, se ubicara en 44.8 por ciento del PIB, cifra menor a la esperada originalmente de 45.3 por ciento del PIB y a lo registrado en 2018 de 44.9 por ciento del dicho producto.

Al cierre de 2020 el SHRFSP se ubicó en 52.3 por ciento como razón deuda a PIB, cifra superior a la considerada originalmente de 45.6 por ciento del PIB y mayor a la registrada en 2019 (44.5 por ciento). El incremento de 7.8 pp del PIB respecto al monto observado en 2019, se explica por tres factores: 5.5 pp por el efecto en la razón deuda a PIB derivado de la menor actividad económica; 1.4 pp por el efecto del mayor tipo de cambio sobre la deuda contratada en moneda extranjera antes de 2020; y 0.9 pp por el mayor

déficit para impulsar el gasto en salud y en apoyos sociales y económicos a fin de combatir los efectos de la pandemia.

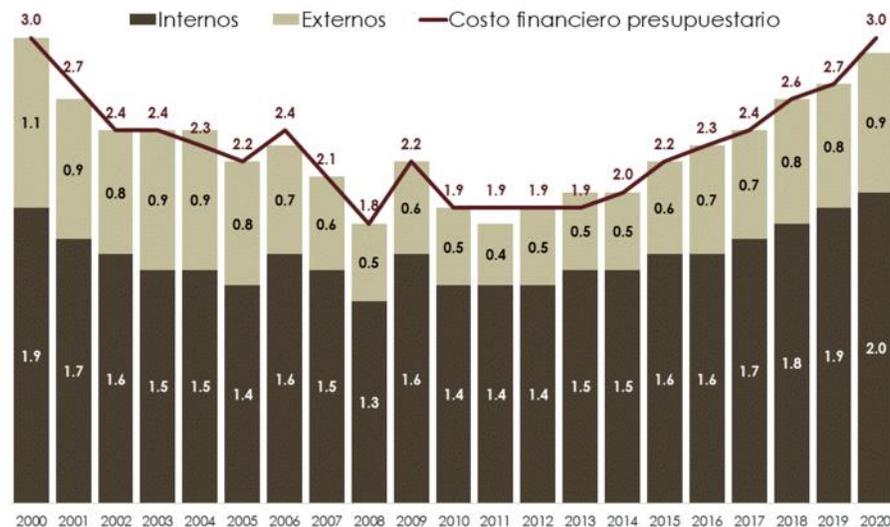
## 1.2 SHRFSP y su relación con otras variables económicas

De forma más puntual, en este apartado se analiza el efecto que, durante el periodo de estudio, tuvieron el tipo de cambio y las tasas de interés reales internas y externas sobre el SHRFSP.

Los requerimientos financieros se ven acompañados por el pago de intereses y de comisiones (estas cifras están presentes dentro del Presupuesto de Egresos de la Federación). Esto no es una situación adversa en sí misma, si dichos costos son la condición de una mayor productividad en la economía, como fue expuesto. El Gráfico 4 muestra la evolución del costo financiero anual, desde el año 2000 y hasta 2020 este fue de entre 1.8 y 3.0 por ciento del PIB. El componente interno ha variado entre 1.3 y 2.0 por ciento del PIB y el elemento externo ha oscilado entre 0.4 y 1.1 por ciento del tamaño de la economía, a lo largo del periodo de análisis.

**Gráfico 4**

### Costo Financiero Presupuestario, 2000-2020 (Porcentaje del PIB)



**Nota:** La suma de los parciales puede no coincidir debido al redondeo de cifras.  
**FUENTE:** elaborado por CEFP, con información de SHCP.

El Costo Financiero, en promedio, se compone de: 76 por ciento de intereses del Gobierno Federal, 15 por ciento de intereses de Pemex y el restante 9 por ciento del servicio de financiamiento de CFE y saneamiento del Sistema Financiero. En los últimos años, el pago de intereses ha superado al crecimiento de la economía y de los ingresos públicos. También, el presupuesto destinado al pago de intereses ha crecido más que el presupuesto para programas sociales, mientras que la inversión física ha caído.

El Costo Financiero de la deuda pasó de representar 9.8 por ciento del SHRFSP, en el año 2000, a 5.7 por ciento en 2020. Su componente interno, lo hizo de 9.9 a 6.1 por ciento. En tanto que en el componente externo fue de 9.6 a 5.0 por ciento, en el mismo lapso de tiempo.

El costo ponderado de la deuda, por su estructura de fondeo interno y externo, depende de la proporción que paga intereses en pesos y de la que los paga en dólares, además en él inciden también las respectivas tasas de inflación y los tipos cambiarios.

La contribución del tipo de cambio sobre la variación de la deuda pública, depende del porcentaje que se encuentra denominado en moneda extranjera. Cuando hay una depreciación, el valor monetario de la deuda externa aumenta, así como sus intereses.

La disminución observada hasta 2014, como proporción del PIB, en el costo financiero, fue resultado del propio crecimiento del PIB y, sin duda, a la reducción de las tasas de interés observada en ese subperíodo. Si bien, se advierten algunas variaciones, debido a choques internos y externos, variaciones en el tipo de cambio y la crisis económica de 2008, que repercutió al año siguiente. Además, de las reformas estructurales y financieras que se llevaron a cabo y favorecieron la estabilidad financiera.

También debe mencionarse, como factor relevante del comportamiento del costo financiero, al manejo estratégico y proactivo del portafolio de la deuda pública, que se ha hecho en los últimos años; esta se ha apegado a una política estricta y transparente de los pasivos públicos, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo y de cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible (bajo un nivel de riesgo adecuado y un manejo de liquidez más eficiente).

Sin embargo, a partir de 2015 la tendencia se revierte, debido al cambio en las políticas monetarias en el mundo, que marcaron la pauta hacia el incremento gradual de las tasas de interés, incluido nuestro país, hecho que repercutió en el SHRFSP, y a partir de lo cual se inicia una etapa de aumento en su proporción dentro del ingreso nacional.

En la evolución del SHRFSP en el periodo de estudio se pueden distinguir tres etapas: la primera del año 2000 al 2007, previo a la crisis, donde se ve una tendencia decreciente, dicho saldo pasa de representar 30.6 por ciento del PIB a 28.8 (Gráfica 3), y se logra el equilibrio fiscal<sup>9</sup>, como resultado de la importante captación de recursos petroleros<sup>10</sup> que permiten fondear el gasto público sin necesidad de financiamiento; la segunda, una etapa de crecimiento y estabilidad en el SHRFSP, entre 2008 y 2012, cuando su proporción, llega a 37 por ciento, y se mantiene en ese nivel o cercano a él, como efecto de la expansión del gasto que se hizo para confrontar la crisis y propició un déficit público creciente, que lo lleva desde el equilibrio fiscal previo a un nivel de 2.5 por ciento del PIB; por último, la tercera de 2013 a 2020, cuando se registra un crecimiento acelerado del SHRFSP y lo lleva hasta 48.7 por ciento del PIB en 2016, y a 52.3 en 2020. En este último año, como resultado del impacto de la pandemia del COVID-19.

El importante incremento en el SHRFSP como proporción del PIB, en esta etapa, se debe esencialmente a los siguientes factores: el primero y más importante, la disminución en el ritmo de crecimiento económico<sup>11</sup>; coincidente con la baja en el aumento de la economía mundial; el tercero, la acumulación de los resultados deficitarios de los RFSP de los años previos, reflejados en el déficit público creciente y en aumento en estos años (que llegó a 3.3 por ciento del PIB en 2015); el aumento de las tasas de interés; la depreciación del tipo de cambio, y la baja en los precios de las materias primas, de particular importancia en el caso del petróleo para México.

---

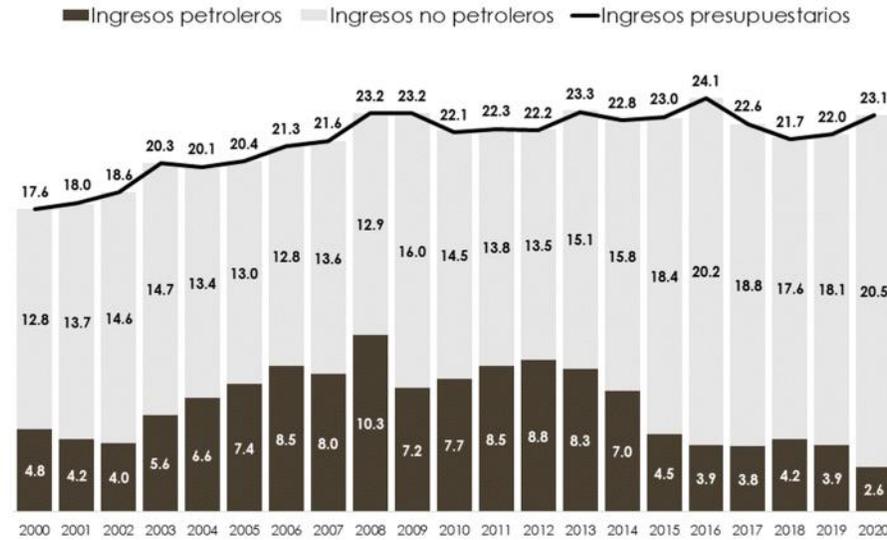
<sup>9</sup> Ver CEFP, Evolución del Gasto Público 2006-2020. Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2020/cefp0522020.pdf>.

<sup>10</sup> Ver CEFP, Evolución de la Economía y las Finanzas Públicas 2000-2006. Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0442006.pdf>.

<sup>11</sup> Cf. López Hernández, Diana, Evolución de la economía mexicana en el periodo 1990-2017 y opciones de política para el crecimiento. En Rev. Economía Informa, núm. 413, nov-dic 2018. Ed. UNAM. Disponible en: <http://www.economia.unam.mx/assets/pdfs/econinfo/413/02Evoluciondelaeconomia.pdf>.

**Gráfico 5**

**Ingresos Presupuestarios, 2000-2020**  
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

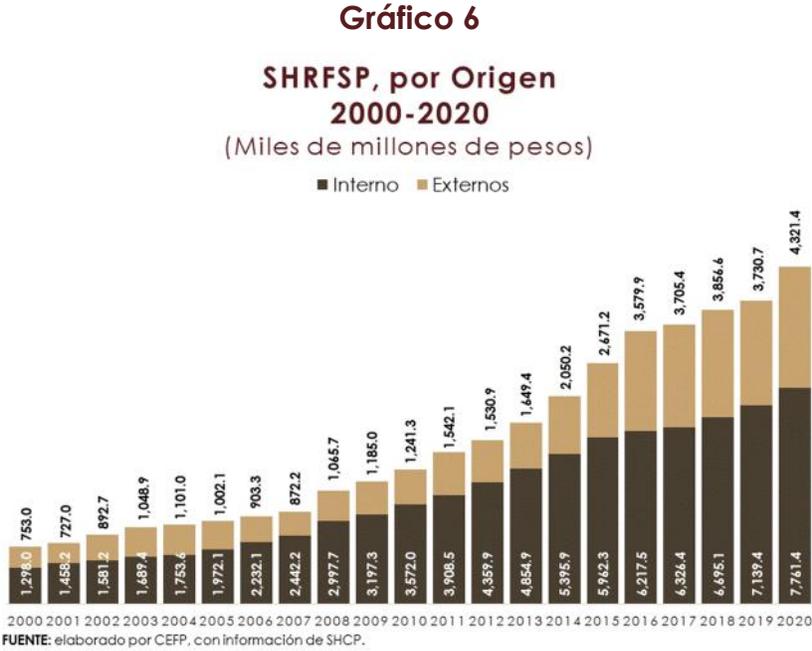
Los resultados para las finanzas públicas, de la combinación de estos factores, fue que los ingresos públicos no aumentaran en las cantidades suficientes para fondar las necesidades de gasto y, en consecuencia que, en esta condición, el SHRFSP pasara de 28.8 a 52.3 por ciento del PIB, entre 2000 y 2020. Esta evolución de la deuda del sector público implicó que el SHRFSP pasara a 2.3 veces los ingresos presupuestarios, cuando en el año 2000 era de 1.7 veces el monto de dichos ingresos.

Los ingresos tributarios federales se han incrementado como porcentaje del PIB desde 2013, debido a la reforma fiscal, cambios en los precios de los combustibles, y el esfuerzo tributario. Si bien no es un número menor, no alcanza a contrarrestar la caída en ingresos petroleros del gobierno federal, como consecuencia de la disminución del precio de la mezcla mexicana de petróleo. Más aún, los compromisos presupuestarios por parte del gobierno han socavado gran parte del margen con que se contaba para hacer políticas públicas. Esta tendencia puede acentuarse en el futuro cercano, presentando grandes retos para la sociedad mexicana. Actualmente, la suma de la recaudación tributaria es casi equivalente a la suma del gasto por el pago de pensiones, el servicio de la deuda y lo

destinado a participaciones y aportaciones federales. Aunque existen otros ingresos de las empresas productivas del Estado (Pemex y CFE), del IMSS e ISSSTE, dichos recursos son principalmente para su propia operación, dejando un margen de maniobra muy reducido al ejecutivo federal para hacer política pública innovadora. Es así que, si las políticas de ingresos y gastos no están equilibradas, se genera una brecha fiscal financiada con endeudamiento, representando únicamente una transferencia de costos hacia las futuras generaciones.

## 2. Clasificación del SHRFSP por Origen

El SHRFSP puede dividirse en deuda externa e interna, acorde con el origen (su nacionalidad o procedencia) de los recursos del financiamiento adquirido. Aunque, bajo ciertas condiciones, existe una ventaja por poseer una relativa mayor deuda interna (por estar ésta en moneda nacional, sin ningún riesgo cambiario), ambas tienen un impacto en la formación de capitales (el ahorro), el empleo, la distribución del ingreso y en el bienestar general.



Tal ventaja, no obstante, dependerá del arbitraje que se haga entre las tasas de interés internas y externas, así como entre los tipos de cambio y las

expectativas que se tengan sobre estos; además, que no ocurran choques internos que pudieran afectar la deuda pública ampliada.

Como puede apreciarse en el Gráfico 6, cada año cobra mayor importancia y representación el componente interno dentro de la deuda ampliada del país, que pasó de un billón 298.0 Mmp a 7 billones 761.4 Mmp del 2000 al 2020. Mientras que el bloque externo lo hizo de 753.0 Mmp a 4 billones 321.4 Mmp en ese mismo lapso de tiempo, lo que significó una TCMA de 4.2 por ciento en el componente interno y de 4.0 por ciento real en el externo. Aunque el nivel de endeudamiento aumentó de manera importante, también es cierto que México no se encuentra aún en una situación financiera crítica. Ya que las constantes emisiones de deuda, tanto en el mercado nacional como internacional, muestran la confianza que se tiene en la capacidad de pago del país.

## **2.1 SHRFSP Interno**

Como se acaba de mencionar, en términos reales, en el componente interno se aprecia un crecimiento a tasa media anual de 4.2 por ciento entre el 2000 y el 2020. Destaca el crecimiento registrado en 2008, cuando este componente presentó un aumento real de 15.2 por ciento respecto al monto alcanzado el año previo, o en 2017 cuando se observó una reducción real del saldo de 4.7 por ciento. (Véase Gráfico 7). Destacan también las caídas a valor real del componente no presupuestario, registradas en 2004, 2009 y 2020. Esto se debió principalmente a los esfuerzos encaminados a impulsar la agenda de reformas estructurales, e incentivar el ahorro interno para ubicarlo como la principal fuente de financiamiento de los proyectos productivos. Al cierre de 2004, el ahorro financiero registró un incremento anual de 6.9 por ciento real, superior a la expansión de la actividad económica. En 2009, el ahorro financiero presentó un crecimiento anual de 6.5 por ciento en términos reales. Durante 2020, a pesar de la pandemia por COVID-19, el ahorro financiero interno total representó 73.5 por ciento del PIB, monto superior en 6.9 pp del PIB con relación al nivel observado en diciembre de 2019.

## Gráfico 7

### SHRFSP Interno, 2000-2020

(Crecimiento real %)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

En todo el periodo de análisis, se perseveró en el propósito de captar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones de deuda vigente y financiar el déficit público en las condiciones de costo más favorables posibles en el mediano y largo plazos, con un nivel de riesgo prudente.

En 2005 y 2006, conforme a lo previsto, los recursos obtenidos en el mercado interno permitieron financiar el déficit del Gobierno Federal, a la vez que coadyuvaron al logro de una reducción neta del endeudamiento externo. Ambos resultados se encontraron en línea con las directrices establecidas al respecto por el Poder Legislativo.

En 2008, el Sector Público Presupuestario alcanzó un endeudamiento neto por 487 mil 601.3 mdp, que se relaciona, básicamente, con el componente interno, como consecuencia, en lo esencial, del reconocimiento de los pasivos laborales del ISSSTE. Sin considerar este efecto, el endeudamiento neto interno del Gobierno Federal ascendió a 208 mil 203.5 mdp, monto menor a los 220 mil millones considerados en la Ley de Ingresos.

En 2009, en materia de deuda interna, se instrumentó una política flexible y proactiva que coadyuvó a preservar la liquidez y el buen funcionamiento de los mercados locales.

En 2016, como parte de la estrategia para el uso del ROBM, la SHCP ajustó el programa de subastas correspondiente al segundo, tercer y cuarto trimestres del año, lo que implicó una reducción al programa de colocaciones de 72.5 Mmp. Para el cierre de año, el ajuste al programa de subastas, aunado a la operación de recompra de valores gubernamentales por un monto de 98.0 Mmp realizada el 4 de mayo de 2016, lograron una reducción en el saldo de deuda a cargo del Gobierno Federal por al menos 167.4 Mmp respecto del que se hubiese observado en ausencia de la estrategia para el uso del ROBM (el monto exacto fue de 170 mil 454 mdp). Con ello, se cumplió con la meta establecida para el uso de los recursos provenientes del ROBM. La cual devino de la reforma a la LFPRH de 2015, que introdujo un artículo 19 bis para establecer el uso del ROBM, y con lo cual se complementó la regulación del uso de los ingresos excedentes.

Para 2017, el Banco de México enteró a la Tesorería de la Federación su remanente de operación por un monto de 321 mil 653.3 mdp, aproximadamente 1.5 por ciento del PIB. La recepción y uso del remanente de operación se reflejó en una mejora adicional en los RFSP y en el SHRFSP para el ejercicio fiscal 2017.

De conformidad con la LFPRH, el Gobierno Federal utilizó el 70.0 por ciento de los recursos del ROBM, equivalentes a 225 mil 157 mdp, para la amortización de deuda contraída en años anteriores y para reducir el endeudamiento del año en curso, y el restante 30.0 por ciento a fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios y para incrementar activos que fortalecieran la posición financiera del Gobierno Federal.

Respecto del 70.0 por ciento del ROBM, la estrategia para su uso tiene como ejes rectores el continuar incrementando la eficiencia del portafolio de deuda, seguir mejorando el perfil de vencimientos y fortalecer la posición financiera del Gobierno Federal.

La LFPRH define los ingresos excedentes como aquellos recursos que en el ejercicio fiscal se obtienen por encima de los aprobados en la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) o en su caso respecto de los ingresos propios de las entidades de control indirecto.

Actualmente, la utilización de los ingresos excedentes está normada en dicha ley, su reglamento (RLFPRH) y en la LIF de cada año. En particular, la LFPRH especifica que el Ejecutivo Federal podrá autorizar erogaciones

adicionales a las consideradas en el PEF, con cargo a los excedentes que en su caso resulten de los ingresos autorizados en LIF o en los ingresos propios de las entidades. De esta manera, el artículo 19 establece que respecto a los ingresos que tengan destino específico por disposición expresa de las leyes de carácter fiscal, se podrán autorizar las ampliaciones a los presupuestos de las dependencias o entidades que las generen.<sup>12</sup> Por su parte, los excedentes de ingresos propios de las entidades se destinarán a las mismas; los centros públicos de investigación no requerirán autorización de SHCP para ejercer dichos ingresos.

Los excedentes resultantes de la LIF, distintos a los mencionados anteriormente, deberán utilizarse para compensar la disminución de alguno de los rubros de ingreso (art. 21, LFPRH), y posteriormente a cubrir el incremento en gasto no programable, las erogaciones adicionales necesarias para cubrir los aumentos en los apoyos a tarifas eléctricas, con respecto a lo estimado en el PEF, y la insuficiencia en el Fondo de Desastres Naturales. De existir, el residual de estos ingresos excedentes se debe destinar a los fondos de estabilización y a programas y proyectos de inversión en infraestructura y equipamiento de las entidades federativas.

Los ingresos excedentes que se destinen al Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) tienen un límite máximo, marcado por la LFPRH. Una vez que dichos fondos alcancen la reserva estipulada, el destino de los recursos que tenían que ser canalizados a los mismos, cambia. Los recursos excedentes que debían ser canalizados al FEIEF deben de ser reservados al fondeo de sistemas de pensiones de las entidades federativas, mientras que aquellos que tenían como fin el FEIP, podrán ser destinados a subsanar el déficit presupuestal, a la amortización de pasivos del Gobierno Federal o al Fondo Nacional de Infraestructura.

Por su parte, la LIF incluye disposiciones particulares sobre la utilización de ingresos excedentes derivados de partidas específicas. Por ejemplo, la LIF

---

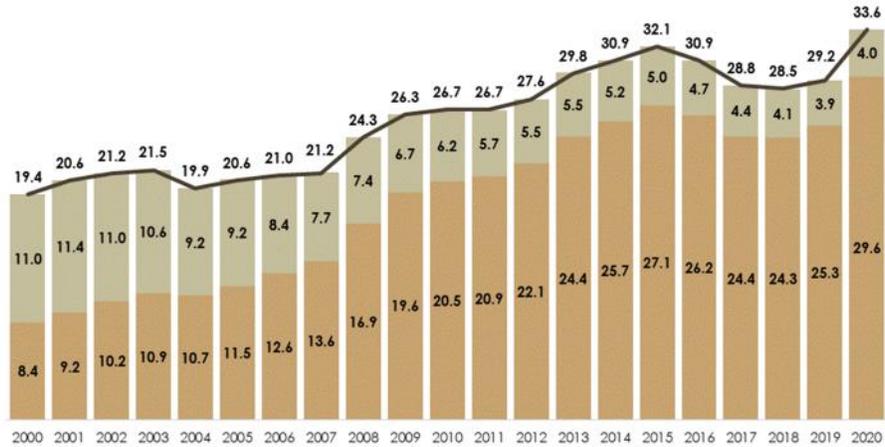
<sup>12</sup> En los ingresos con destino específico se incluye el remanente de operación del Banco de México, que, de acuerdo con el artículo 19bis de la LFPRH, debe de destinarse al menos en un 70 por ciento a la amortización de la deuda pública del Gobierno Federal o a la reducción del monto de financiamiento necesario para cubrir el déficit presupuestario, o a una combinación de ambos; el porcentaje restante, a fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) o al incremento de activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

2017 especifica que los ingresos excedentes provenientes de los aprovechamientos por participaciones a cargo de los concesionarios de vías generales de comunicación y de empresas de abastecimiento de energía, de desincorporaciones (distintos de entidades paraestatales) y otros, así como de recuperaciones de capital podrán destinarse a gasto de inversión en infraestructura. También especifica que los recursos públicos remanentes generados a la extinción o terminación de la vigencia de un fideicomiso se podrán destinar a las entidades que aportaron los recursos o a la dependencia o entidad que concuerde con los fines u objeto del fideicomiso.

**Gráfico 8**

**SHRFSP Interno, 2000-2020**  
(Porcentaje del PIB)

■ Presupuestario ■ No Presupuestario — Interno



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

Con relación al peso relativo de la economía del país, el SHRFSP Interno se incrementó de 19.4 por ciento en el año 2000 a 33.6 por ciento en 2020. Como se puede observar en el Gráfico 8 cada vez con mayor participación del sector presupuestario, pues éste se ha incrementado 3.5 veces, del 2000 al 2020.

## 2.1 SHRFSP Externo

También, como se señaló anteriormente, en términos reales, en el bloque externo se aprecia un crecimiento promedio de 4.0 por ciento a TMCA entre el 2000 y el 2020; (Gráfico 9). En el periodo de estudio, destacan las caídas de 2005 y 2006, así como los incrementos reales del periodo comprendido entre 2014 y 2016.

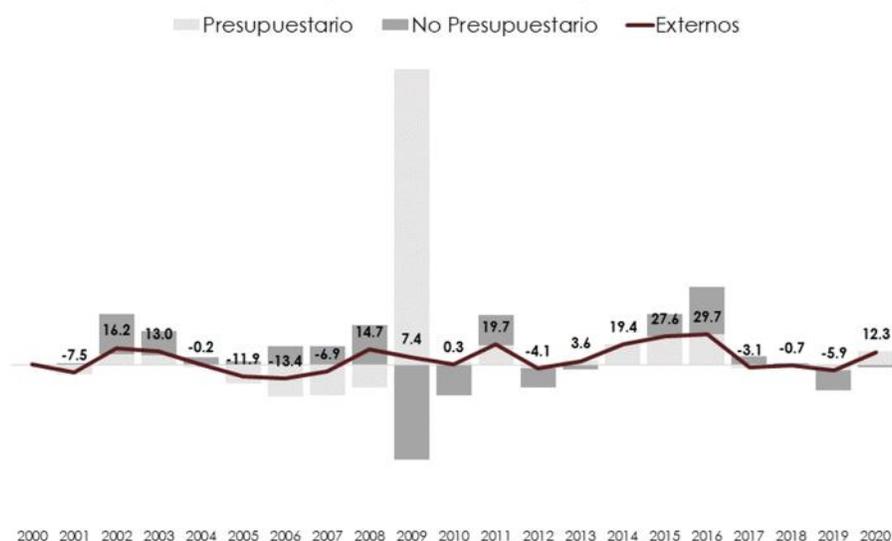
En el ámbito externo se realizaron operaciones de manejo y administración de pasivos que hicieron posible superar ampliamente el techo de desendeudamiento externo neto comprometido. De esta forma se aceleró el proceso de sustitución de deuda externa por interna.

En 2008, se privilegió el uso de la deuda en pesos de largo plazo para financiar el déficit del Gobierno Federal, y se aplicó una política de administración de pasivos encaminada a mejorar la estructura del costo y plazo de la deuda externa, con un objetivo de desendeudamiento neto para la deuda de mercado. En ese año, el endeudamiento neto externo se ubicó en 10 mil 384.5 mdd, cantidad que derivó en 94.8 por ciento de contrataciones realizadas por el sector paraestatal de control presupuestario directo, y en 5.2 por ciento del efecto propiciado por el mayor tipo de cambio en las operaciones de la Administración Central.

Gráfico 9

### SHRFSP Externos, 2000-2020

(Crecimiento real %)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

Para 2009, en el ámbito externo, al tiempo que se mantuvo una presencia activa en los mercados de capital, que se reflejó en la ampliación de la base de inversionistas y el aprovechamiento de las oportunidades de financiamiento en condiciones de costo competitivas, se recurrió al financiamiento con los Organismos Financieros Internacionales (OFI's), capitalizando el valor agregado que aportan en la planeación e instrumentación de proyectos con alto impacto en el desarrollo económico del país. Destacan las colocaciones y reaperturas de Bonos Globales en los mercados internacionales, particularmente la emisión realizada en el mercado financiero japonés, en el cual no se efectuaban colocaciones desde el año 2000.

En 2010, en el ámbito externo, se mantuvo una presencia constante en los mercados internacionales de capital, realizándose seis colocaciones en los de Norteamérica, Europa y Asia. De esta forma, fue posible fortalecer los bonos de referencia, ampliar y diversificar la base de inversionistas, obtener rendimientos históricamente bajos en algunas de esas emisiones y colocar un BONO con un plazo de 100 años. Adicionalmente, se realizó una nueva emisión de Warrants para intercambiar deuda externa por interna y se prosiguió recurriendo al financiamiento con los OFI's y Agencias de Crédito a la Exportación (ACE's), aprovechando las ventajas que significa este tipo de créditos en proyectos específicos.

Para 2011, la política de deuda externa se dirigió a mantener una presencia constante en los mercados internacionales de capital. Durante ese año se efectuaron tres colocaciones con las que se obtuvo un costo de financiamiento históricamente bajo, además de que se siguió ampliando y diversificando la base de inversionistas. Sobresale la reapertura del Bono Global a 100 años, cuyo costo de financiamiento resultó menor al de su colocación inicial en octubre de 2010.

Durante 2012, para el manejo de la deuda externa, se buscó desarrollar los bonos de referencia del Gobierno Federal; mejorar los términos y condiciones de los pasivos externos, y ampliar y diversificar la base de inversionistas. En ese año, se efectuaron tres colocaciones en los mercados internacionales y una operación para mejorar el perfil del portafolio de deuda externa que involucró el intercambio de bonos. Adicionalmente, se

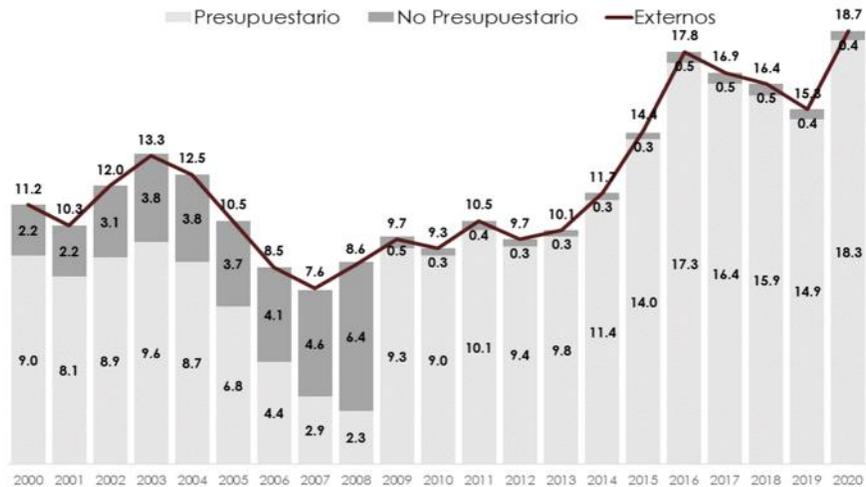
prosiguió utilizando el financiamiento a través de los OFI's y las ACE's, en razón de que representan una fuente estable y estratégica de fondeo.

Del 2013 al 2015, en el ámbito externo, la estrategia se encaminó a mejorar los términos y condiciones de los pasivos, desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal, así como ampliar y diversificar la base de inversionistas, buscando mantener la presencia en los mercados internacionales de mayor importancia y profundidad. Lo anterior, con el propósito de obtener un bajo costo financiero, considerando un amplio rango de posibles escenarios, reduciendo riesgos y preservando el acceso a una amplia base de inversionistas.

En 2016, la instrumentación de la política de deuda fue consistente con los límites de endeudamiento neto aprobados por el Congreso de la Unión. Lo anterior, no obstante que el endeudamiento neto externo fue del orden de 20 mil 613.9 mdd, monto que aun cuando fue superior a los 14 mil 500 mdd autorizados por el Congreso de la Unión para todo el sector público federal, fue congruente con lo establecido, al autorizar al Ejecutivo Federal y las entidades a contratar obligaciones constitutivas de deuda pública externa adicionales a lo estipulado, siempre que el endeudamiento neto interno fuera menor al aprobado en el citado artículo o en el presupuesto de las entidades respectivas, en un monto equivalente al de dichas obligaciones adicionales.

**Gráfico 10**

**SHRFSP Externos, 2000-2020**  
(Porcentaje del PIB)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

Para 2017, los activos internacionales del sector público federal vinculados con la deuda externa registraron un monto de un mil 637.2 mdd, inferior al alcanzado en 2016 por un mil 656.3 mdd. Las variaciones en las disponibilidades de las entidades que integran este agregado institucional, dan cuenta de su decremento.

Con relación al tamaño de la economía del país, el SHRFSP externo se incrementó de 11.2 a 18.7 por ciento, del 2000 al 2020. Como se puede observar en el Gráfico 10, cada vez con mayor participación del sector presupuestario, pues éste se ha incrementado a poco más del doble, en el periodo del análisis. Derivado de las estrategias definidas en reformas estructurales y financieras que se han venido implementando, se han traducido en la mayor fortaleza y responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas. Esto ha permitido, en algunos periodos, tomar medidas de política fiscal contra-cíclicas y enfrentar los choques externos desde una posición más favorable. Asimismo, estos programas se han integrado con medidas estructurales y coyunturales, orientadas en el primer caso a fomentar un mayor crecimiento de largo plazo, y en el segundo, a generar mayor gasto público, principalmente en infraestructura, y a incrementar la disponibilidad de financiamiento, a través de acciones de la banca de desarrollo. En 2009, en particular, las medidas que se tomaron, fueron para preservar la estabilidad financiera del país frente a la incertidumbre que prevaleció en los mercados, como consecuencia de la crisis internacional, de esta manera, el Gobierno Federal en coordinación con BANXICO instrumentaron diversas medidas, entre las que destacan las subastas de dólares iniciadas en octubre de 2008, la solicitud al Fondo Monetario Internacional de una línea de crédito flexible y la disposición de la línea “swap” con la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. Como parte de las reformas, se aprobó una reforma a la LFPRH en la que se distingue la eliminación del esquema de inversión de los PIDIREGAS de PEMEX y la exclusión del gasto de inversión de la paraestatal de la meta del presupuesto en equilibrio.

### **3. Clasificación del SHRFSP por Sector y Usuario**

El SHRFSP puede dividirse también de forma institucional, lo que corresponde al sector presupuestario y lo que deriva del no presupuestario; así como también por usuario de los recursos. El sector presupuestario incluye al

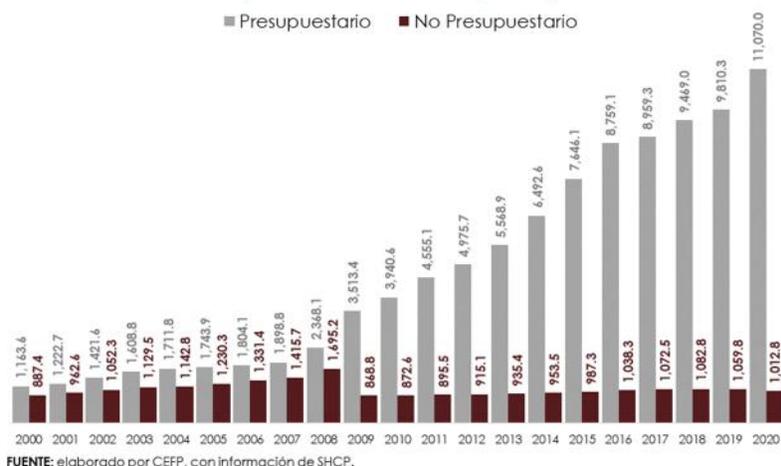
Gobierno Federal y a los Organismos y Empresas Públicas. Este sector aumentó su participación de un billón 163.6 Mmp a 11 billones 70.0 Mmp, de 2000 a 2020 (Gráfico 11).

**Gráfico 11**

**SHRFSP, por Sector  
2000-2020**

(Miles de millones de pesos)

■ Presupuestario ■ No Presupuestario



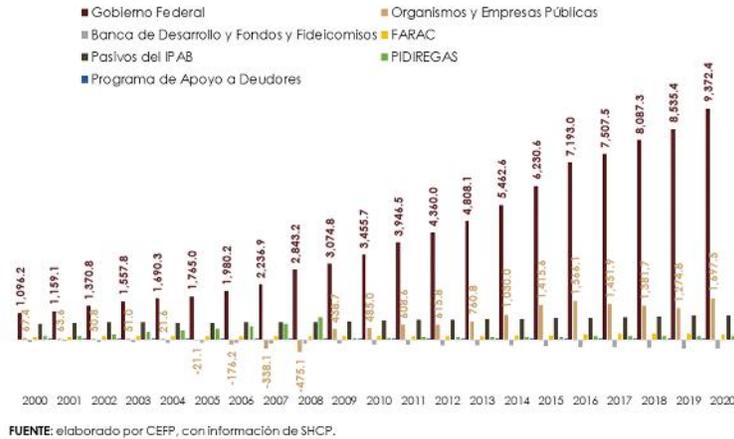
FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

Por otra parte, el sector no presupuestario contempla a nivel interno a la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos, los PIDIREGAS, el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC),<sup>13</sup> los pasivos del IPAB y el Programa de Apoyo a Deudores, a nivel externo solo considera a la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos y a los PIDIREGAS. Del 2000 al 2020, dicho sector se incrementó de 887.4 Mmp a un billón 12.8 Mmp.

<sup>13</sup> Corresponde a los pasivos del FONADIN.

## Gráfico 12

### SHRFSP, por Usuario 2000-2020 (Miles de millones de pesos)

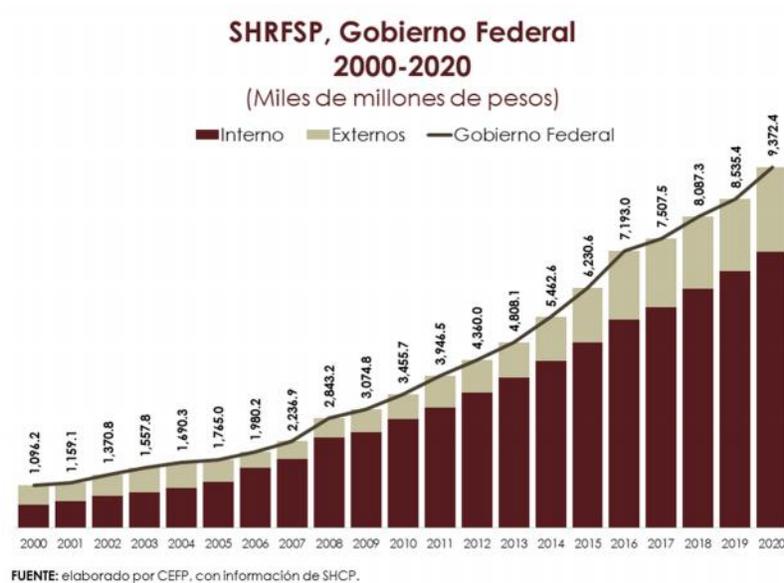


En términos reales, del 2000 al 2020, el sector presupuestario observó una TMCA de 6.6 por ciento, en tanto que la TMCA del sector no presupuestario fue de -4.1 por ciento. Como se comentó anteriormente, las estrategias definidas en reformas estructurales y financieras que se han venido implementando, se han traducido en la mayor fortaleza y responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas. En los últimos años, la política de deuda pública se ha apegado a un manejo estricto y transparente de los pasivos públicos, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo y de cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal al menor costo posible (bajo un nivel de riesgo adecuado y un manejo de liquidez más eficiente), dadas las características de las finanzas públicas del país.

### 3.1 Sector Presupuestario

El sector presupuestario incluye tanto al Gobierno Federal, como a los Organismos y Empresas Públicas. En esta clasificación, el SHRFSP del Gobierno Federal pasó de un billón 96.2 Mmp a 9 billones 372.4 Mmp, entre 2000 y 2020 (Gráfico 13). En términos reales, aumentó 225.1 por ciento; el componente interno se incrementó 348.9 por ciento y, el externo, 71.9 por ciento.

**Gráfico 13**



La deuda ampliada de los Organismos y Empresas Públicas transitó de 67.4 Mmp en el 2000 a un billón 697.5 Mmp en 2020 (Gráfico 14). A precios constantes, el saldo creció a una TMCA de 12.0 por ciento. Cabe destacar, que el componente externo creció más de cinco veces en todo el periodo observado.

**Gráfico 14**



### 3.1 Sector No Presupuestario

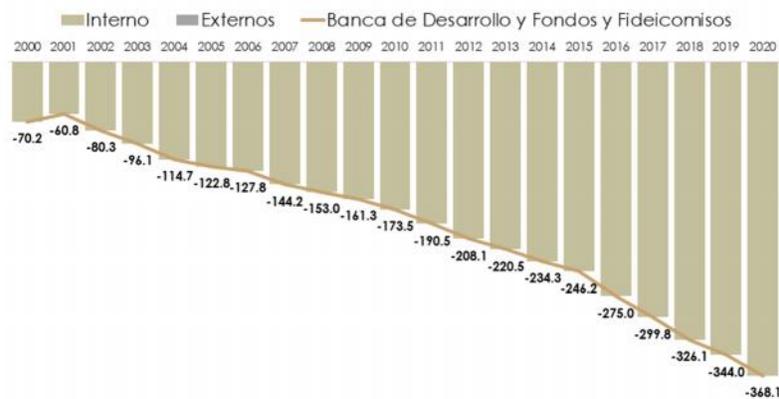
El sector no presupuestario contempla a nivel interno a la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos, los PIDIREGAS, el FARAC, los pasivos del IPAB y el Programa de Apoyo a Deudores, a nivel externo solo considera a la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos; y PIDIREGAS.

El SHRFSP de la Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos pasó de -70.2 Mmp a -368.1 Mmp, del 2000 al 2020 (Gráfico 15). En términos reales, sufrió un incremento cercano al 100 por ciento, en su totalidad se fondeó con recursos internos.

**Gráfico 15**

#### SHRFSP, Banca de Desarrollo y Fondos y Fideicomisos 2000-2020

(Miles de millones de pesos)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

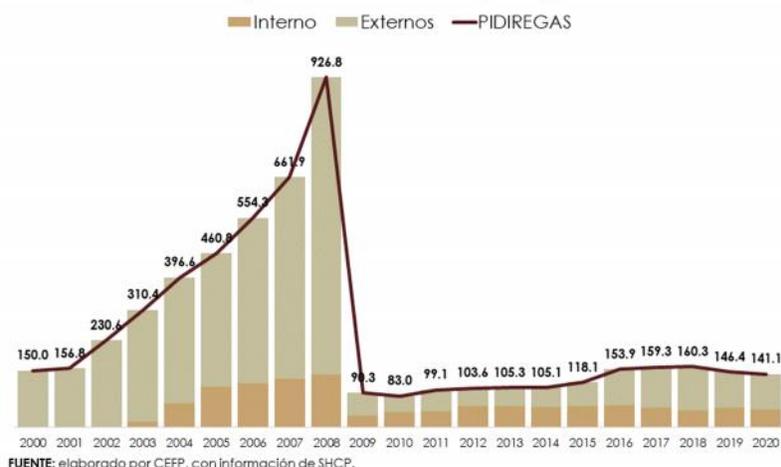
Por su parte, entre 2000 y 2020, la deuda ampliada de los PIDIREGAS transitó de 150.0 a 141.1 Mmp (Gráfico 16). Es importante comentar que en 2009, el Gobierno Federal propuso el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo -PICE-, con lo cual se daría continuidad a la estrategia contra cíclica adoptada desde 2008. Como parte del PICE, se aprobó una reforma a la LFPRH en la que se distingue la eliminación del esquema de inversión de los PIDIREGAS de PEMEX y la exclusión del gasto de inversión de la paraestatal de la meta del presupuesto en equilibrio. Con esta última medida se abriría un espacio presupuestario a efecto de contar con recursos adicionales para inversión en infraestructura. En todo el periodo de análisis, se observó un crecimiento real negativo de 64.2 por ciento y una TMCA de -5.0 por ciento.

En 2009, los niveles de endeudamiento neto alcanzados por PEMEX, derivaron de lo aprobado por el H. Congreso de la Unión, de reconocer como deuda pública directa el importe que resultara de las obligaciones asumidas por terceros y por vehículos financieros garantizados por la entidad, para sufragar los PIDIREGAS.

**Gráfico 16**

**SHRFSP, Pidiregas  
2000-2020**

(Miles de millones de pesos)



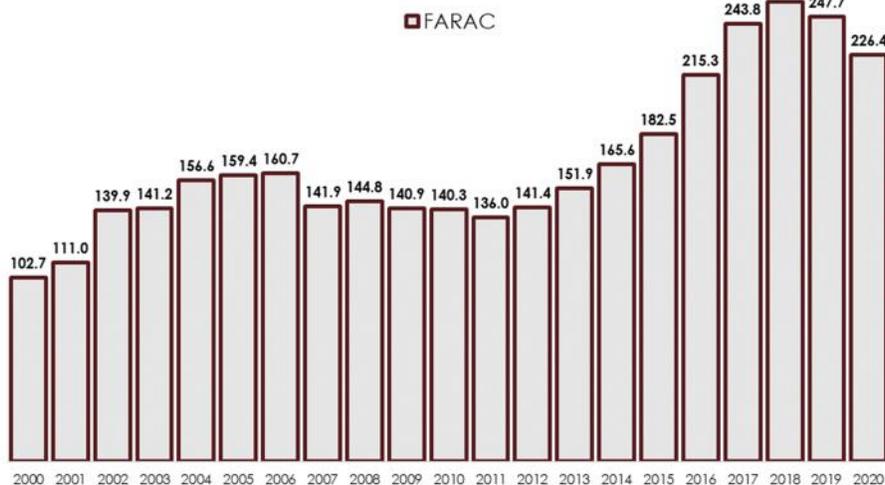
Así, de conformidad con dicha autorización y con el fin de dar cumplimiento a las modificaciones a la LFPRH, para llevar a cabo la eliminación del esquema PIDIREGAS de PEMEX, se realizó lo siguiente: se reconocieron de manera excepcional en la deuda pública directa de PEMEX, financiamientos por 895 mil 926.6 mdp de pasivos PIDIREGAS. De este monto, 118 mil 557.7 mdp correspondieron a créditos internos y 777 mil 434.9 mdp a financiamientos externos. Como proporción del producto, tales cifras significaron 1.0 y 6.6 por ciento, respectivamente. Asimismo, se amortizaron parte de los financiamientos por 350 mil 517.6 mdp; de los cuales, 24 mil 413.5 mdp se registraron en el componente interno y 326 mil 104.1 mdp, se aplicaron a pagos externos. Con relación al tamaño de la economía dichos montos se situaron en 0.2 y 2.8 por ciento, en cada caso. De esta forma, el efecto neto total del reconocimiento fue de 545 mil 475.0 mdp, lo que en términos del ingreso nacional, alcanzó un nivel que se situó en 4.6 por ciento.

El saldo histórico de los RFSP del FARAC pasó de 102.7 a 226.4 Mmp, entre el 2000 y el 2020 (Gráfico 17), que significó un crecimiento real negativo de 16.2 por ciento y una TMCA de -0.9 por ciento.

**Gráfico 17**

**SHRFSP, FARAC  
2000-2020**

(Miles de millones de pesos)



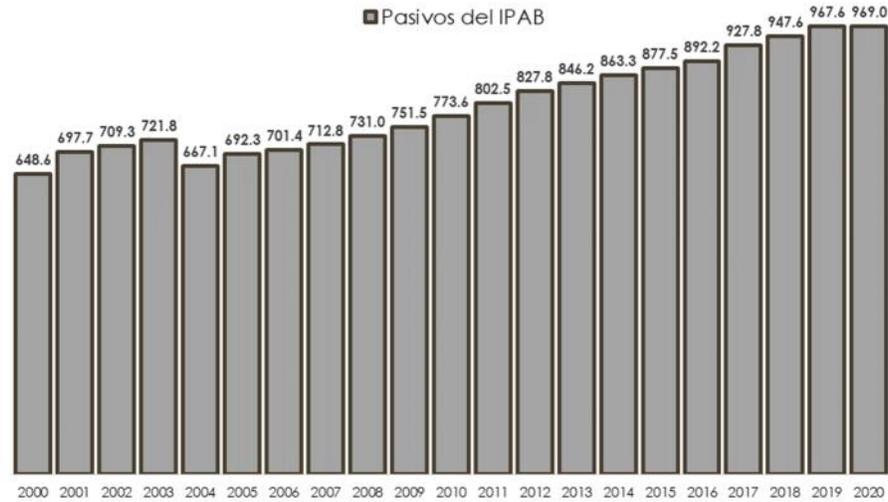
FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

La deuda ampliada de los pasivos del IPAB, en el 2000, sumó 648.6 Mmp y en el 2020, 969.0 Mmp (Gráfico 18), en ese periodo representó un crecimiento real negativo de 43.2 por ciento y una TMCA de -2.8 por ciento. Principalmente, se debe a que el ahorro financiero registró un incremento anual de 6.9 por ciento real, superior a la expansión de la actividad económica. Sin embargo, el grado de profundización del Sistema Financiero en la economía disminuyó ligeramente al pasar de 47.9 a 47.5 por ciento entre 2003 y 2004.

**Gráfico 18**

**SHRFSP, Pasivos del IPAB  
2000-2020**

(Miles de millones de pesos)



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

El SHRFSP del Programa de Apoyo a Deudores transitó de 56.3 a 44.3 Mmp, entre el 2000 y el 2020 (Gráfico 19). Esto significó un decrecimiento real de 70.0 por ciento alcanzando un decrecimiento promedio en el periodo de 5.8 por ciento. En 2004, los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca rebasaron la meta en 18.2 por ciento, desviación que se atribuye, sobre todo, al vencimiento y liquidación anticipada de diversos fideicomisos de los programas de reestructura en UDI's. Para promover la inversión e incrementar los ingresos, se estableció que los fideicomisos, cuya actividad exclusiva sea la adquisición o construcción de inmuebles destinados a su enajenación o arrendamiento, estarán relevados de efectuar pagos provisionales del ISR. Además, se permitió a los fondos de pensiones y jubilaciones invertir en estos fideicomisos. Con relación a las medidas de racionalidad y eficiencia en el gasto de servicios personales, se autorizó la Conclusión de la Relación Laboral (CRL), lo que implicó cubrir con una compensación económica a los servidores públicos que decidieran finalizar la prestación de sus servicios en la Administración Pública Federal (APF). Para administrar dichos recursos se creó el Fideicomiso Fondo para la Conclusión de la Relación Laboral. De esta manera, se estableció la posibilidad de ampliar el déficit presupuestario, siempre y cuando dicha

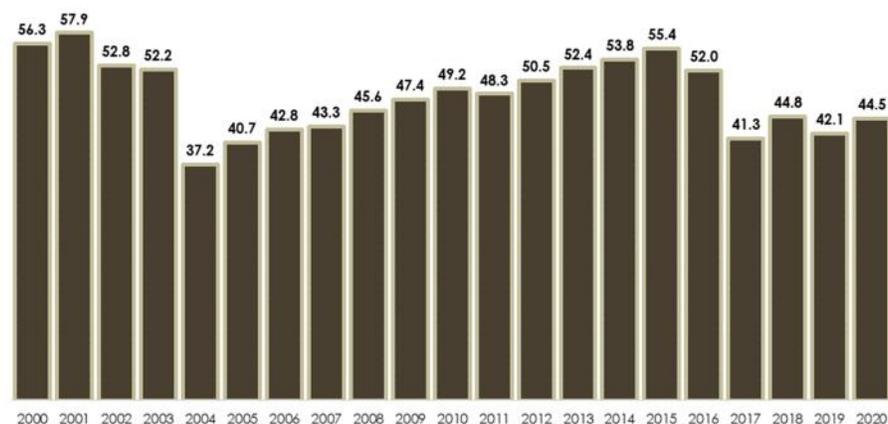
modificación fuera disminuida con los ahorros derivados de la cancelación de plazas.

### Gráfico 19

#### SHRFSP, Programa de Apoyo a Deudores 2000-2020

(Miles de millones de pesos)

■ Programa de Apoyo a Deudores



FUENTE: elaborado por CEFP, con información de SHCP.

#### 4. El SHRFSP al cierre de 2021 y su proyección al 2027

La economía mundial ha mostrado una marcada recuperación económica a partir de la segunda mitad de 2020, conforme las medidas de distanciamiento han sido mejor enfocadas y con cierres parciales y limitados comparados a los que se implementaron al inicio de la pandemia. Además, la producción y distribución de vacunas se han acelerado facilitando la aplicación de las mismas y la reapertura paulatina de las actividades. Sin embargo, se aprecia una notable divergencia en la reactivación entre las distintas regiones del mundo, asociada al acceso marcadamente desigual a las vacunas para combatir el virus del SARS-CoV-2.

Lo anterior significa una perspectiva de recuperación más lenta para los países en desarrollo, que profundizará las brechas económicas y sociales ya existentes respecto a las economías avanzadas, así como una mayor probabilidad de que aparezcan nuevas variantes del virus, con el riesgo de afectar a la recuperación global.

En México, al segundo trimestre de 2021, la actividad económica acumuló cuatro trimestres consecutivos de crecimiento y alcanzó 97.9 por ciento del nivel observado en el cuarto trimestre de 2019, previo al brote por la pandemia de COVID-19. Además, al mes de julio, México ha recuperado la totalidad de los empleos perdidos a causa de la pandemia global, de acuerdo con el INEGI.

La recuperación en nuestro país ha mostrado un mejor comportamiento a lo anticipado. Según lo observado por los organismos internacionales y los análisis institucionales, el ritmo del proceso, está marcado en buena medida por el avance en los programas de inmunización que permiten detener y controlar el avance de la pandemia. Así, la decisión del gobierno federal de anticiparse y contar con las vacunas en cantidades adecuadas para cubrir a la población mexicana ha sido un factor clave para el resultado observado hasta ahora.

También parecen haber abonado a él los apoyos sociales otorgados para mitigar los efectos de la pandemia, sobre todo en los estratos más bajos; que han ayudado a mantener el consumo y atenuar el deterioro de las condiciones laborales de los trabajadores; acciones de política que, además, evitaron comprometer la posición fiscal del gobierno federal. Lo que a la postre ha afianzado la estabilidad macroeconómica, la confianza de los inversionistas y el restablecimiento de las cadenas globales de valor; esto último, en el marco del Tratado de Libre Comercio entre México, EE.UU. y Canadá (T-MEC), que ha dado a un impulso adicional a la demanda y la inversión.

La recuperación económica de igual modo ha estado apoyada en una política financiera basada en el uso prudente del financiamiento y la gestión proactiva de activos y pasivos, que han permitido potenciar los recursos necesarios para la mitigación de los efectos de la pandemia y los destinados a la inversión estratégica, al tiempo que se ha preservado la sostenibilidad de la deuda pública y se ha robustecido su composición.

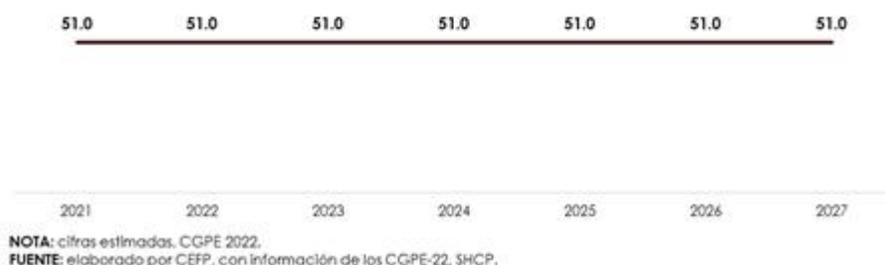
La conducción precautoria de los recursos públicos ha brindado certidumbre y se ha reflejado en ocho ratificaciones consecutivas de la calificación de la deuda soberana durante 2021, incluyendo las de las tres principales calificadoras; una evolución más favorable durante 2021 para México que la mayoría de sus pares de la región en términos de prima de

riesgo país y mercado de renta variable, medidos por los índices EMBI+ y MSCI respectivamente;<sup>14</sup> y un acceso favorable a los mercados financieros internacionales que permite la innovación en fondeo público, como la emisión del segundo bono vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), con la tasa cupón más baja de la historia para un bono denominado en euros con plazo a 15 años.

De acuerdo a la Guía para el Cálculo de Metas Fiscales 2022 (RFSP y Balance Público) y sus Proyecciones de Mediano Plazo, del Paquete Económico 2022, se estima que como proporción del PIB, el SHRFSP termine en 51.0 por ciento, al cierre de 2021.

### Gráfico 20

#### SHRFSP, Estimación 2021-2027 (Porcentaje del PIB)



También, se estima que el programa de vacunación, iniciado en diciembre de 2020 y que finalizará en el primer trimestre de 2022, será uno de los principales factores que contribuirán a la consolidación de la recuperación económica y el inicio del crecimiento post-pandemia el 2022. La implementación total del programa de vacunación permitirá la reapertura de aquellos sectores caracterizados por una alta proximidad social o que se llevan a cabo en espacios cerrados, así como de otros sectores

<sup>14</sup> EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan Chase. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países en vías de desarrollo, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Y MSCI (anteriormente Morgan Stanley Capital Internacional y MSCI Barra) es un ponderador estadounidense de fondos de capital inversión, deuda, índices de mercados de valores, de fondos de cobertura y otras herramientas de análisis de carteras.

encadenados a los anteriores. Por lo que se pronostica que el SHRFSP se mantenga en 51.0 por ciento de la economía, del 2022 al 2027 (Gráfico 20).

Lo anterior ocurriría siempre y cuando el crecimiento de la economía sea similar al previsto y no se presente una mayor volatilidad en el tipo de cambio o algún choque externo o interno negativo no esperado, lo que resulta relevante debido a que se consolidarían los planteamientos de la política de deuda que buscan fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, y alcanzar balances con equilibrio presupuestario que impliquen niveles constantes de la deuda como proporción del PIB.

## **Conclusiones Generales**

En México, a la deuda total del Estado Federal Mexicano, se le conoce como SHRFSP, el cual agrupa todas las obligaciones financieras contraídas por el Gobierno Federal, más aquéllas de las entidades que actúan por cuenta de éste, a lo largo del tiempo.

Es preciso comentar que, un aumento en el nivel de deuda, no implica, necesariamente, que ésta no sea sostenible. Lo que determina que un monto de deuda sea o no sostenible es la capacidad recaudatoria del sector público, ante los compromisos sociales y pasivos contingentes previamente adquiridos. Esto implica una senda de crecimiento económico sostenido y las proyecciones adecuadas de los perfiles demográficos, inter generacionales.

La sostenibilidad fiscal involucra analizar con base en perfiles de población por sexo y edad, e incorporar la transición demográfica en un país donde, año con año, hay más adultos mayores que niños (la base poblacional y soporte de la economía se vuelve cada vez más estrecha). Las consecuencias de la carga tributaria de la deuda pública, entre presentes y futuras generaciones, impactará en el bienestar social y en los recursos disponibles para ofrecer bienes y servicios públicos de calidad, en el presente y en un futuro, si no se tiene la capacidad de impulsar un aumento constante en el nivel de ingreso. Esto es particularmente relevante para las políticas referentes a educación, salud, pensiones y costo financiero de la deuda.

El Costo Financiero de la deuda se paga con recursos del presupuesto y se compone de intereses del Gobierno Federal, intereses de Pemex y del

servicio de financiamiento, intereses de CFE y saneamiento del Sistema Financiero. En los últimos años, el pago de intereses ha superado al crecimiento de la economía y de los ingresos públicos. También, el presupuesto destinado al pago de intereses ha crecido más que el presupuesto para programas sociales, y la inversión física ha caído.

La participación que tienen las tasas de interés sobre el incremento de la deuda, depende del porcentaje que paga intereses en pesos y en dólares, así como de las inflaciones y tipos cambiarios. Cuando aumenta el pago de intereses de la deuda interna y externa, por arriba de la inflación, incrementa el costo financiero, lo que eleva las necesidades de financiamiento.

La contribución del tipo de cambio sobre la variación de la deuda pública, depende del porcentaje que se encuentra denominado en moneda extranjera. Cuando hay una depreciación, el valor monetario de la deuda externa aumenta, así como sus intereses.

La política de la deuda externa, en los últimos años, se ha encaminado a mejorar los términos y condiciones de los pasivos, desarrollar y fortalecer los bonos de referencia del Gobierno Federal, así como ampliar y diversificar la base de inversionistas, buscando mantener la presencia en los mercados internacionales de mayor importancia y profundidad. Lo anterior, con el propósito de obtener un bajo costo financiero, considerando un amplio rango de posibles escenarios, reduciendo riesgos y preservando el acceso a una amplia base de inversionistas.

Derivado de las estrategias definidas en reformas estructurales y financieras que se han venido implementando, se han traducido en la mayor fortaleza y responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas. Esto ha permitido en algunos periodos tomar medidas de política fiscal contra cíclicas y enfrentar los choques externos desde una posición más favorable. Asimismo, estos programas se han integrado con medidas estructurales y coyunturales, orientadas en el primer caso a fomentar un mayor crecimiento de largo plazo, y en el segundo, a generar mayor gasto público, principalmente en infraestructura, y a incrementar la disponibilidad de financiamiento, a través de acciones de la banca de desarrollo.

Sin embargo, la presión en la deuda del sistema fiscal mexicano proviene, principalmente, del aumento constante en el gasto público, el cual ha sido

superior a lo observado en los ingresos e impuestos. Además, ha sido una constante, en los últimos años, que el gasto ejercido es superior al aprobado. Por este motivo, los beneficios de la Reforma Hacendaria, la Reforma Energética y la Reingeniería del Gasto no han sido suficientes como para frenar el incremento de la deuda ampliada.

Asimismo, desde 2009, el gobierno federal hace uso del artículo 17 de la LFPRH. Éste indica que, circunstancialmente, el poder ejecutivo federal puede diseñar un presupuesto que contenga un mayor nivel de gastos que de ingresos. Sin embargo, de ser el caso, se deberá presentar un plan de 5 años donde se busque regresar al equilibrio presupuestario exigido por ley. No obstante, desde el 2009, dichos planes se han postergado constantemente sin cumplirlos, dejando a las generaciones futuras la mayor carga fiscal.

Para 2021 y hasta el 2027, se estima que el SHRFSP siga una tendencia constante, con base en las proyecciones de las principales variables macroeconómicas. Lo anterior ocurriría siempre y cuando el crecimiento de la economía sea similar al previsto y no se presente una mayor volatilidad en el tipo de cambio o algún choque externo o interno negativo no esperado, lo que resulta relevante debido a que se consolidarían los planteamientos de la política de deuda que buscan fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas, y alcanzar balances con equilibrio presupuestario que impliquen niveles constantes de la deuda como proporción del PIB.

Aunque el nivel de endeudamiento aumentó de manera importante, también es cierto que México no se encuentra aún en una situación financiera comprometida, y no se aprecia que lo estará en el futuro próximo. Ya que las constantes emisiones de deuda, tanto en el mercado nacional como internacional, muestran la confianza que se tiene en la capacidad de pago del país.

## Fuentes de Información

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), (2006), "La deuda del sector público presupuestario, 1985-2005", CEFP, Comunicado 035/2006.

(2006). Evolución de la Economía y las Finanzas Públicas 2000-2006. Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/cefp0442006.pdf>

(2020). "La composición metodológica de los Requerimientos Financieros del Sector Público". Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/nota/2020/notacefp0222020.pdf>.

(2020). Evolución del Gasto Público 2006-2020. Disponible en: <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/documento/2020/cefp0522020.pdf>.

Ebenroth, Carsten Thomas y Gabriela Gándara, "El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana", Comercio Exterior, vol. 40, núm. 4, México, abril de 1990, pp. 303-308.

Fauzi, H. (1989), "Aspectos jurídicos de la deuda pública: Teoría y práctica", conferencia presentada el 12 de junio de 1989 en el Instituto de Investigaciones Jurídicas, México.

Heath, Jonathan. (2012), Lo que indican los indicadores. Cómo utilizar la información estadística para entender la realidad económica de México. Instituto Nacional de Estadística y Geografía, México.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), (2020). Estimación Oportuna del PIB Trimestral. Base 2013. Disponible en: Estimación Oportuna del PIB Trimestral. Base 2013 ([inegi.org.mx](http://inegi.org.mx))

(2021). Censo de población y vivienda 2020. Disponible en: Censo Población y Vivienda 2020 ([inegi.org.mx](http://inegi.org.mx)).

López Hernández, Diana, Evolución de la economía mexicana en el periodo 1990-2017 y opciones de política para el crecimiento. En Rev. Economía Informa, núm. 413, nov-dic 2018. Ed. UNAM. Disponible en: <http://www.economia.unam.mx/assets/pdfs/econinfo/413/02Evoluciondelaeconomia.pdf>.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), (2021). Balance Fiscal en México, Definición y Metodología. Disponible en: 1bfm.pdf (hacienda.gob.mx)

(2021). Criterios generales de política económica 2022. Disponible en: cgpe\_2022.pdf (hacienda.gob.mx)

(2021). Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública al segundo trimestre de 2021. Disponible en: itindc\_202102.pdf (hacienda.gob.mx)

(2021). Documento relativo al cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Artículo 42, Fracción I, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, "Pre-Criterios 2022". Disponible en: precgpe\_2022.pdf (hacienda.gob.mx)

World Bank. (2022). International Debt Statistics 2022. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1800-4. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36289/9781464818004.pdf>.



[www.cefp.gob.mx](http://www.cefp.gob.mx)



[@CEFP\\_diputados](https://twitter.com/CEFP_diputados)



[Centro de Estudios de las Finanzas Públicas](https://www.facebook.com/Centro.de.Estudios.de.las.Finanzas.Publicas)