



NOTA INFORMATIVA

notacefp / 010 / 2017

Mayo 11, 2017

Deuda Pública en México 2010-2016

1. Antecedentes

Esta nota tiene por objeto realizar una revisión de la evolución de la deuda pública en el periodo 2010 – 2016, destacando algunas de sus implicaciones y mostrando elementos cuantitativos sobre la política de deuda en México.

La principal función de la deuda, es la de resarcir los desequilibrios fiscales entre los ingresos y el gasto del sector público; por lo que el manejo de la deuda pública es relevante, pues ésta puede utilizarse como un instrumento contracíclico de política económica, con la finalidad de incentivar el crecimiento económico del país, en un periodo de bajo crecimiento, como sucedió con la crisis del 2009; o bien para minimizar los efectos derivados de factores externos (tales como los aumentos en las tasas de interés y/o las variaciones en el precio del petróleo y el tipo de cambio).

La implementación de una adecuada estrategia de deuda hace posible planificar y negociar las mejores opciones disponibles de financiamiento para atender las funciones gubernamentales de desarrollo económico, social y administrativas, en las mejores condiciones de costos y plazos.

El marco jurídico vigente en materia de deuda pública, se encuentra establecido en el artículo 73 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y la Ley Federal de Deuda Pública, en especial su artículo 4º; la contratación de empréstitos públicos no podrá ocurrir sino para la ejecución de obras o realización de proyectos que apoyen los planes de desarrollo económico y social, vinculados directamente con el aumento de los ingresos públicos, o bien para efectuar operaciones de refinanciamiento que mejoren la estructura del endeudamiento público, bajo las mejores condiciones de mercado¹.

¹ La Constitución prevé además la emisión de deuda con fines de regulación monetaria y su contratación en casos de emergencia decretados por el Ejecutivo Federal.

Lo anterior implica que, al considerar tales ordenamientos como fundamento jurídico de la política de deuda pública, la aplicación de los créditos debiera ser, para el financiamiento de obras que favorecieran el crecimiento económico y para mejorar el perfil de las condiciones del endeudamiento existente.

2. Deuda del Sector Público²

La deuda del Gobierno Mexicano ha observado un crecimiento importante en los últimos años, debido a diversos factores económicos que han llevado a la necesidad de cubrir el déficit presupuestario a través del financiamiento. En el último año, es decir al 31 de diciembre de 2016 el saldo de la Deuda Bruta³ del Sector Público Federal, fue de 9 billones 934 mil 344 millones de pesos (mdp), cantidad mayor en un billón 503 mil 782 mdp a la registrada a diciembre de 2015.

Durante el periodo 2010-2016, el saldo total de la deuda bruta del Sector Público Federal pasó de 4 billones 445 mil 455 mdp a 9 billones 934 mil 344 mdp, lo que representa un crecimiento promedio real de 10.2 por ciento anual.

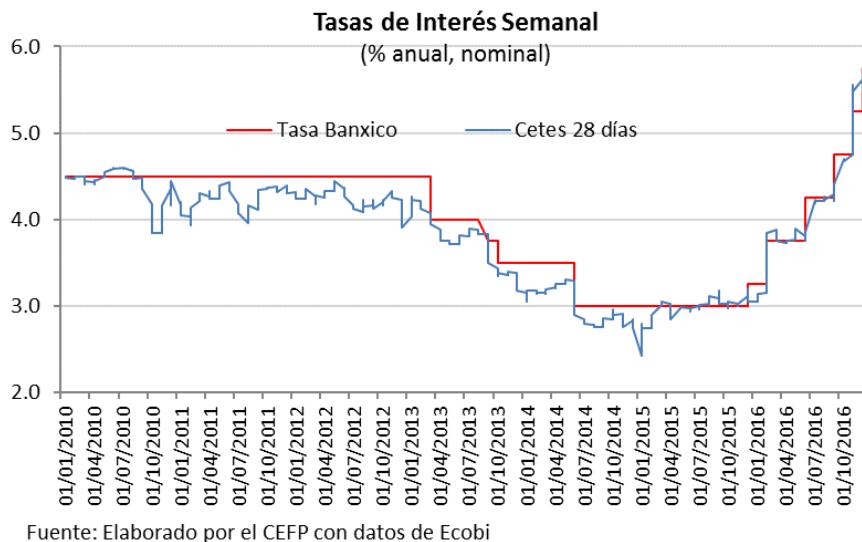
Una de las principales causas de la existencia de la deuda, su aumento y su creciente costo se encuentra en la insuficiencia de ahorro interno, que caracteriza a la economía mexicana; razón por la cual se ha debido instrumentar una política monetaria que busca atraer fondos, por vía del aumento de las tasas de interés. El aumento de la oferta de capitales en el mercado nacional, así obtenido, propicia el respaldo para la estabilización del peso mexicano. Este mecanismo se utiliza de forma más frecuente y con mayor énfasis frente a episodios de volatilidad y especulación, o cuando el aumento de las tasas de interés foráneas induce a los inversionistas a realizar el arbitraje en sus portafolios.

En consecuencia, la política de estabilidad de la moneda nacional tiene un efecto sobre la deuda pública y su costo financiero. Así, el crecimiento en los montos de la deuda no sólo se explica por el nuevo endeudamiento contratado en cada ejercicio fiscal, sino por el incremento del costo financiero que depende de las tasas de interés vigentes, que en este periodo pasaron de 4.49 por ciento en enero de 2010 a 5.61 por ciento en diciembre de 2016, año en que la curva de rendimiento de los bonos mexicanos registró un incremento

² La deuda del Sector Público está integrada por la deuda del Gobierno Federal más las obligaciones de las entidades de control presupuestario directo, de las Empresas Productivas del Estado y sus subsidiarias, y de la banca de desarrollo, así como las entidades de control presupuestario indirecto.

³ El saldo de deuda pública bruta corresponde a la suma de todos los pasivos del Sector Público Presupuestario contratados con residentes nacionales y extranjeros, denominados en moneda nacional o extranjera, respectivamente.

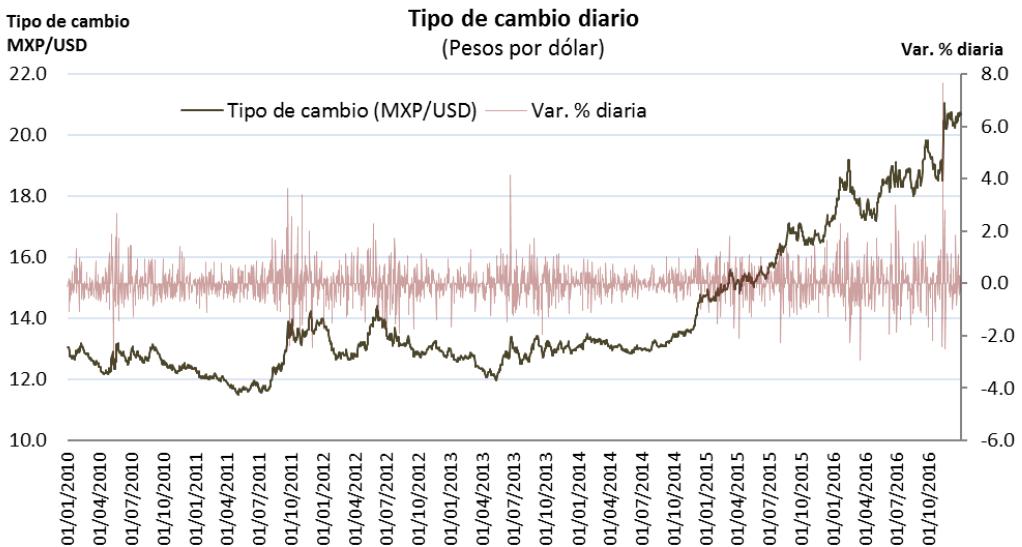
en todos sus plazos, pues pasó de 3.08 a 5.61 por ciento, lo que implicó un aumento de 253 puntos base. Tan sólo en el cuarto trimestre de 2016 la junta de gobierno del Banco de México incrementó, en dos ocasiones su tasa de referencia en 50 puntos base, en cada caso, impulsando en el mercado interno, movimientos al alza en las tasas de interés asociadas a sus bonos gubernamentales.



Fuente: Elaborado por el CEPF con datos de Ecobi

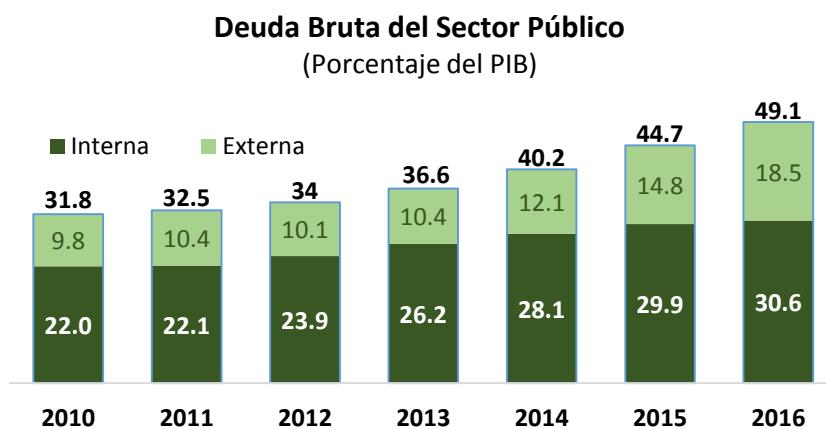
Otro factor que tiene una fuerte influencia en el comportamiento de la deuda externa, es el tipo de cambio, ya que se ha registrado en el periodo de estudio, una depreciación del 60.1 por ciento, pues la paridad peso dólar pasó de 12.8910 pesos por dólar en enero de 2010, a 20.6400 pesos por dólar al cierre de 2016,⁴ destacando el incremento en la depreciación de finales de este último año. Destaca que el tipo de cambio registró un máximo histórico el 11 de noviembre de 2016 cuando se ubicó en 20.9475 pesos por dólar. El efecto que tiene la depreciación del peso en la deuda se puede observar si se valora la deuda externa registrada al cierre de 2016 (180 mil 986 mdd) con el tipo de cambio registrado el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2016, lo que nos permitirá ver el incremento de la deuda asociado a un factor externo, como es la pérdida de valor de la moneda. Este ejercicio nos muestra que la deuda se habría incrementado en 601 mil 633 mdp, sólo por el efecto de la depreciación observada de la moneda.

⁴ Se refiere al precio spot.



Origen de la deuda

Si se analiza su estructura por origen del acreedor, notamos que la deuda interna pasó de representar el 69.3 por ciento en 2010, al 62.2 por ciento de la deuda total en 2016, mientras que la deuda externa incrementó su participación en 7.1 puntos porcentuales, al pasar de 30.7 a 37.8 por ciento, en ese mismo periodo.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

Con la finalidad de dimensionar el crecimiento de la deuda, se puede observar que, como proporción del PIB, ésta creció en 17.3 puntos porcentuales, pasando de 31.8 por ciento en 2010 al 49.1 por ciento del PIB en 2016, incrementando su ritmo de crecimiento a partir del

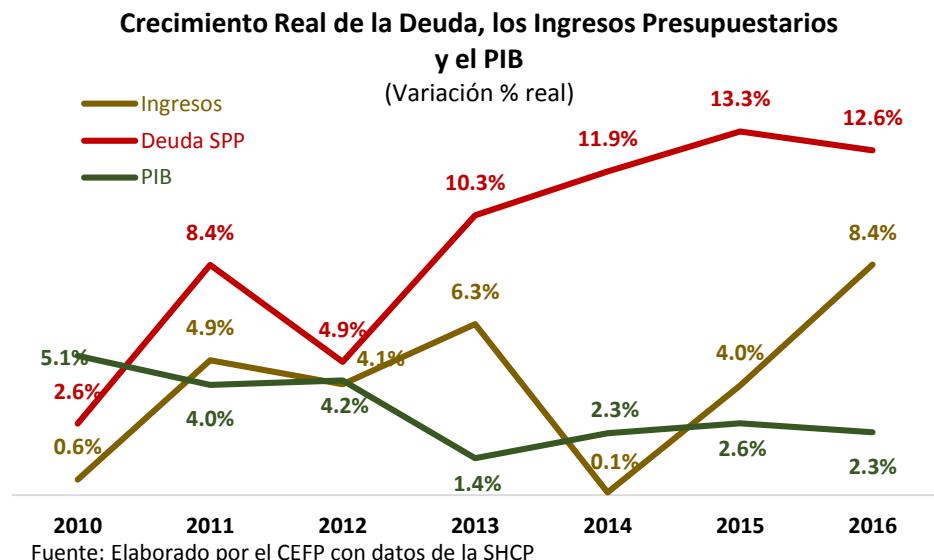
año 2013. Para 2016 la deuda creció en 4.4 puntos porcentuales del PIB, respecto al año previo.

Ingresos presupuestarios y Deuda pública

En el periodo de estudio, los ingresos presupuestarios registraron un crecimiento real anual de 4.6 por ciento promedio, al pasar de 2 billones 960 mil 443 mdp en 2010 a 4 billones 840 mil 903 mdp en 2016. En este periodo destacan los incrementos registrados en 2013 y 2016 del 6.3 y 8.4 por ciento, respectivamente.

En términos del PIB, los ingresos del sector público presupuestario pasaron del 22.3 al 25.0 por ciento en el mismo periodo, mientras que la deuda creció de 31.8 a 49.1 por ciento de dicho producto. Si se obtiene la relación entre ambos conceptos, destaca que la deuda pasó de representar cerca del 150 por ciento de los ingresos públicos en 2010, a significar alrededor del 200 por ciento de dichos ingresos en el año 2016.

En este sentido, si se analiza el crecimiento real anual de la deuda del Sector Público, es posible identificar con claridad una tendencia creciente con incrementos superiores al 10 por ciento a partir de 2013; sin



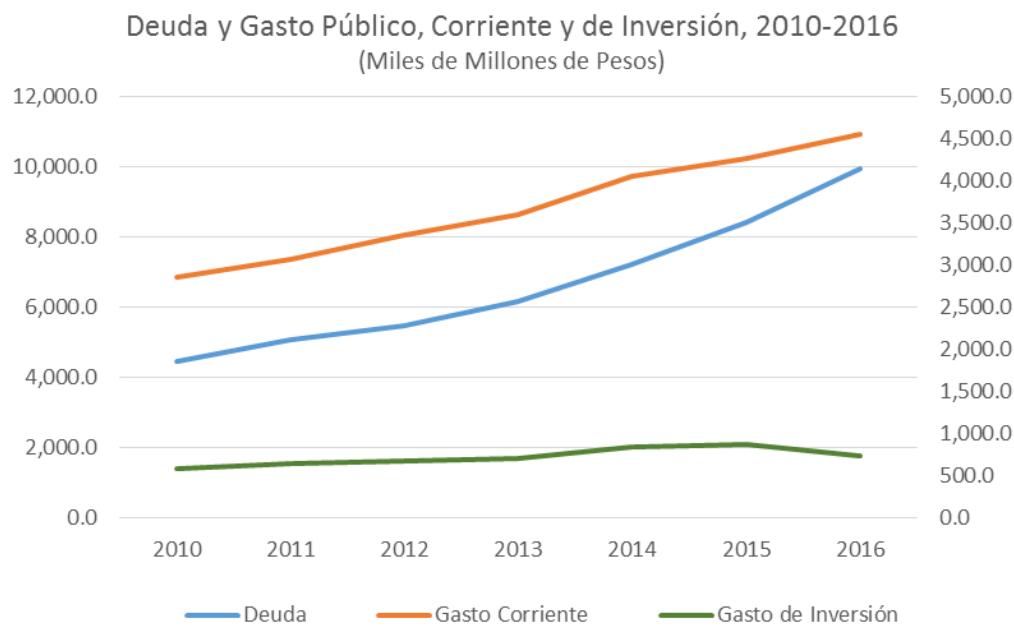
embargo, sobresale el aumento del 13.3 por ciento en términos reales registrado en 2015 respecto al observado un año atrás. En el periodo de 2012 a 2016, la tasa de crecimiento real de la deuda marco tres máximos consecutivos, alcanzando una tasa media de crecimiento anual del 12.0 por ciento real en dicho periodo, mientras que los ingresos presupuestarios lo hicieron a una tasa promedio anual real de 4.7 por ciento y el

crecimiento de la economía registró una tasa promedio de 2.1 por ciento en términos reales.

En estas relaciones se puede observar con claridad que mientras la deuda del Sector Público ha registrado tasas de crecimiento superiores al 9 por ciento en promedio de 2010 a 2016, los ingresos del sector público y la economía lo han hecho a tasas reales del 4.6 y 2.8 por ciento en promedio, respectivamente.

Gasto y Deuda Públicos

Haciendo otras comparaciones, sobre el comportamiento de la deuda y su relación con diversos rubros del gasto, se observa que el comportamiento de la deuda pública se correlaciona en mayor medida con el comportamiento del Gasto Corriente que con el Gasto de Inversión. De hecho, en los años 2013 a 2016, cuando el endeudamiento observa un crecimiento acelerado, el Gasto de Inversión se distingue por su estancamiento. En esos años la Deuda creció a un ritmo de 12.6 por ciento en términos reales, en tanto que el Gasto de Inversión disminuyó a una tasa real de 2.9 por ciento anual y el Gasto Corriente aumentó a una tasa de 3.9 por ciento real anual.

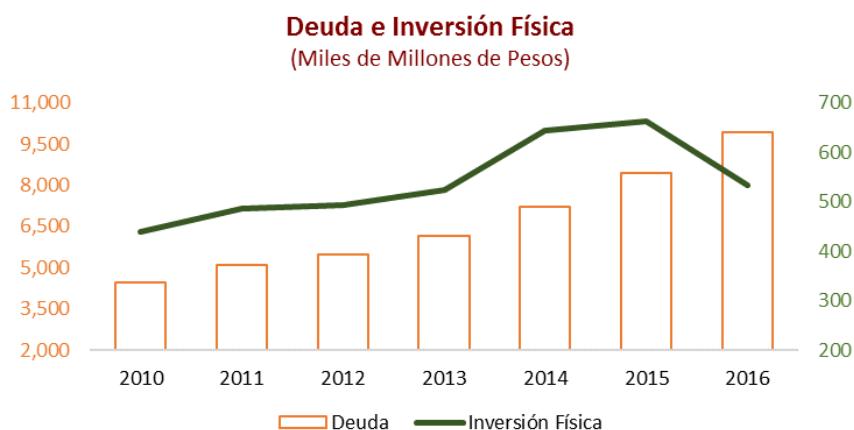


FUENTE: elaborado por el CEFP con información de SHCP, PEF 2010-2016

Dado lo anterior, se podría inferir que el endeudamiento está explicado más por las necesidades de fondear el Gasto Corriente que por el financiamiento para proyectos que apoyen el crecimiento de los ingresos públicos, en particular, o el crecimiento económico, en general.

La tasa promedio de crecimiento de la economía, en igual período lo confirma, pues fue de 2.1 por ciento real, una tasa baja considerando las necesidades de empleo y el nivel de pobreza existentes.

La comparación específica de la Deuda con el gasto de Inversión Física, que es propiamente la parte que se destina a los proyectos que apoyan los planes de desarrollo económico y social, resulta más elocuente, pues el gasto destinado a esta función se contrajo a una tasa de 3.3 por ciento real anual en promedio entre 2013 y 2016.



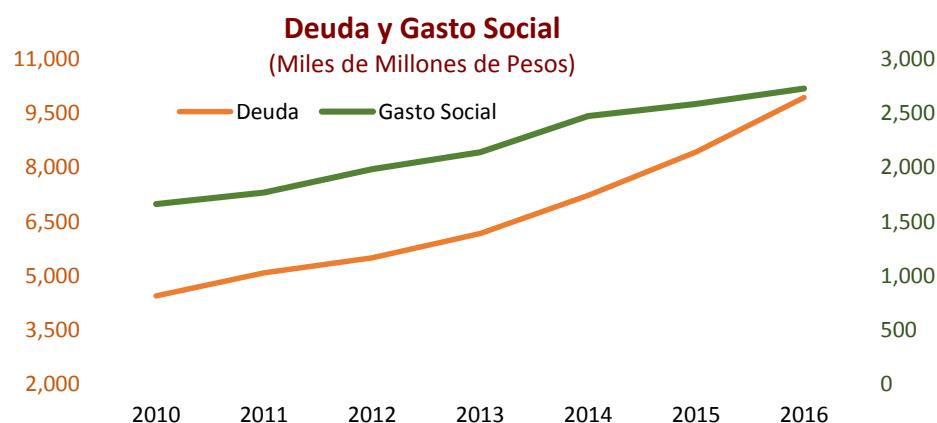
Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

De este análisis en particular, destaca que en el periodo que nos ocupa, la Deuda creció 10.2 por ciento promedio real anual, mientras que la Inversión Física decreció a una tasa de 4.0 por ciento.

Desde el punto de vista de la clasificación funcional del gasto, el Gasto Social (el destinado a las funciones de desarrollo social; educación, salud, seguridad social, entre los más importantes), es el componente más importante del Presupuesto de Egresos Federal (PEF), pues absorbe 45 por ciento del Gasto Total Presupuestario y 62 por ciento del Gasto Programable.

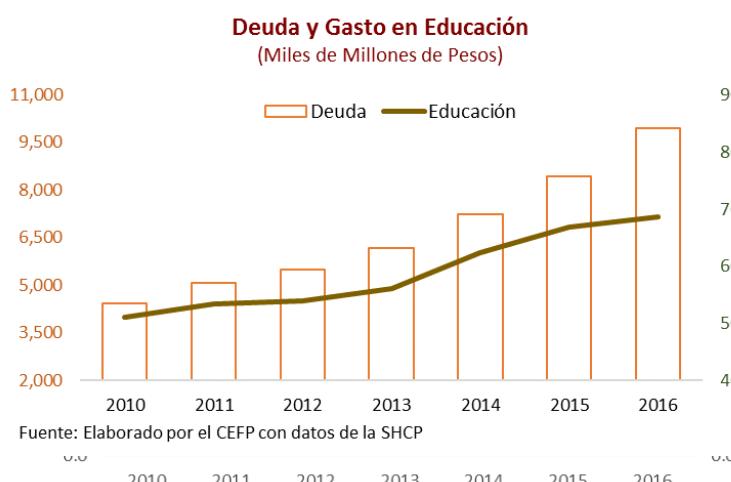
Al relacionar el comportamiento creciente de la Deuda con el Gasto Social se advierte una similitud en su evolución, lo que induce a sugerir que es el financiamiento a este tipo de gasto uno de los factores determinantes de su aumento. El presupuesto aprobado para el Gasto Social observó una tasa de crecimiento de 4.2 por ciento real anual de 2013 a 2016, cuando el incremento de la deuda fue de 12.6 por ciento real anual; mientras que en el período de 2010 a 2016 las tasas respectivas fueron de 4.7 por ciento y 10.2 por ciento.

Dado que el Gasto Social es un agregado importante, se establecieron relaciones más específicas para saber qué rubro o componentes de él se relacionaban más directamente con el aumento de la Deuda Pública.



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

Las funciones más importantes del Gasto Social, por sus recursos asignados en el PEF, son Educación, Salud y Protección Social, para las tres en conjunto se destina 92 por ciento del Gasto Social. A su vez, dentro de la última función, el gasto en Pensiones es el más relevante, pues concentra en promedio 80 por ciento del presupuesto aprobado para ella.

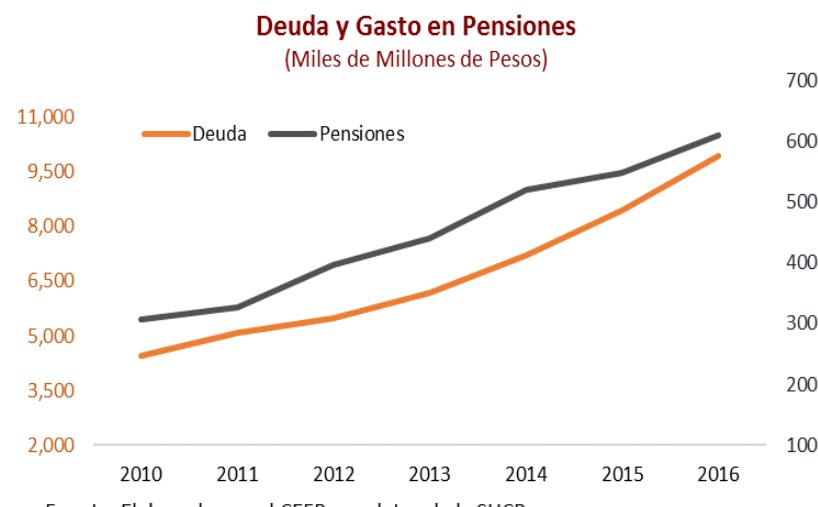


FUENTE: elaborado por el CEFOP con información de SHCP, PEF 2010-2016

Tanto en el caso de Educación como en el de Salud se advierte que, en el período de mayor crecimiento de la Deuda, 2013-2016, el presupuesto asignado a ambas muestra una tendencia al estancamiento con tasas de crecimiento bajas, en relación a lo observado por la Deuda. En el caso de la función Educación,

ésta registró una tasa de crecimiento real promedio de 2.7 por ciento anual; en el caso de Salud la tasa fue aún menor, 1.4 por ciento anual; cuando, reiterando, la Deuda creció casi 13 por ciento cada año en el periodo de descrito.

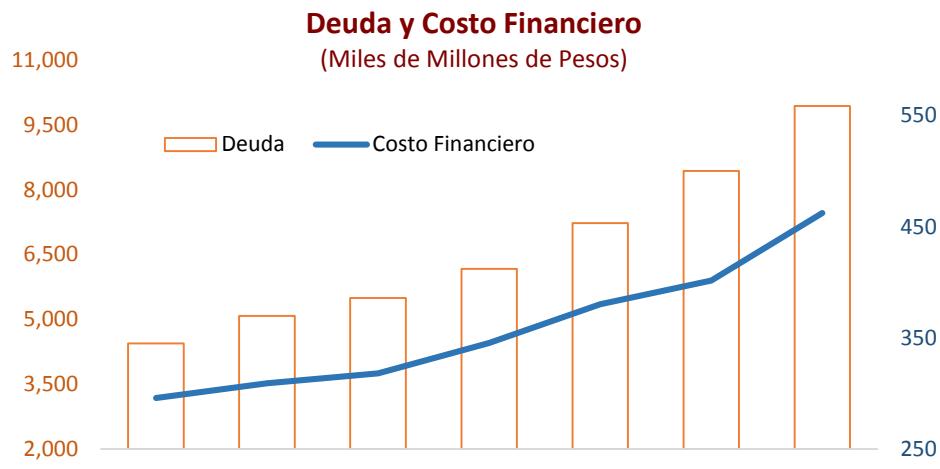
En cambio, la relación entre Deuda y gasto en Pensiones muestra un claro vínculo, a lo largo de todo el período de 2010-2016. En éste la tasa de crecimiento medio anual del endeudamiento público fue el ya mencionado de 10.2 por ciento, mientras que el correspondiente a las Pensiones ascendió a 8.2 por ciento, ambos en términos reales.



Esto sugiere que uno de los factores causales del incremento de la deuda pública es el gasto anual requerido para el pago de Pensiones. Entre 2013 y 2016 el presupuesto asignado a ellas aumentó a una tasa de 7.1 por ciento promedio real anual. La mayor tasa de crecimiento de los principales componentes del Gasto Social.

Por otra parte, desde el punto de vista del presupuesto de egresos, se indagó sobre otros componentes del gasto público que pudieran estar vinculados al aumento de las necesidades de financiamiento, ahora en la parte del Gasto No Programable.

En los años 2010 a 2016 la tasa de crecimiento media anual del Costo financiero fue de 3.8 por ciento en términos reales. Para el periodo reciente de mayor crecimiento de la deuda, 2013-2016, el costo financiero creció a un ritmo de 5.9 por ciento real.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

Dado este evento, la inferencia es que el aumento de la Deuda Pública de los últimos años no se ha reflejado en un mejor perfil de condiciones para el cumplimiento de pasivos que favorezcan las finanzas públicas.

Si bien, puede afirmarse que una parte del aumento reciente del costo financiero es resultado directo del aumento del tipo de cambio y de las tasas de interés, también puede señalarse que frente a tales eventos no se han realizado operaciones financieras que, conforme a la normatividad vigente, contribuyan a mejorar el perfil de la deuda, salvo las amortizaciones realizadas en el último año, fondeadas con el ROBM.

2.1 Deuda Interna del Sector Público⁵

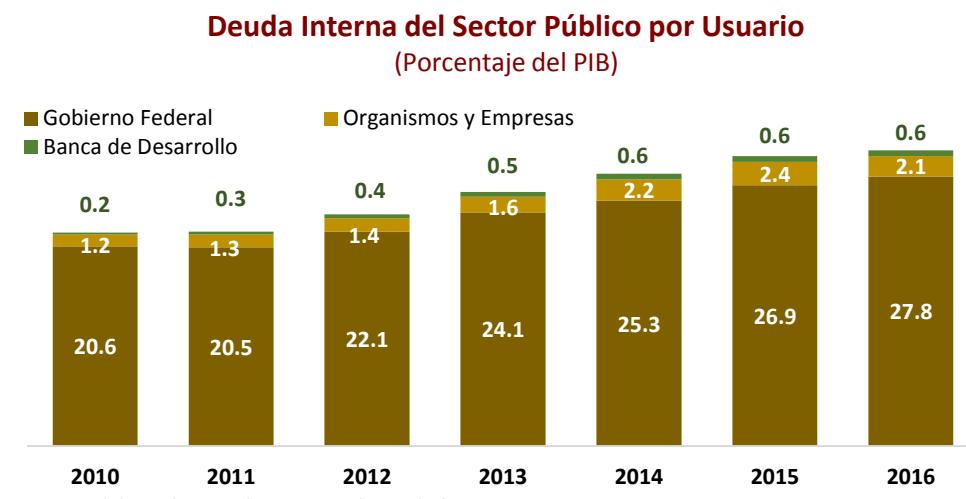
El saldo de la deuda interna del sector público al cierre de 2016 se ubicó en 6 billones 182 mil 251 mdp, mismo que registró un incremento de 8.6 puntos porcentuales del PIB entre 2010 y 2016, al pasar de 22.0 al 30.6 por ciento del PIB. Destaca el año 2013, cuando la deuda interna registró un crecimiento de 2.3 puntos porcentuales del PIB.

En el periodo que comprende de 2010 a 2016, la deuda interna creció a una tasa media anual real de 8.2 por ciento, destacando el incremento registrado en 2013 del 12.2 por ciento real. Para el cierre de 2016, la deuda interna observó un crecimiento real anual de

⁵ Comprende todas las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreedores nacionales y pagaderas en el país, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Su pago no debe implicar salida de fondos de la nación.

4.8 por ciento, destacando el aumento de 16.7 por ciento en términos reales en la de corto plazo, mientras que la de largo plazo creció 3.6 por ciento.

Entre los usuarios de la deuda interna para el ejercicio 2016, encontramos al Gobierno Federal que contrató el 90.9 por ciento de la deuda; a los Organismos y Empresas con el 7.0 por ciento y el 2.1 por ciento restante corresponde a la contratada por la Banca de Desarrollo.

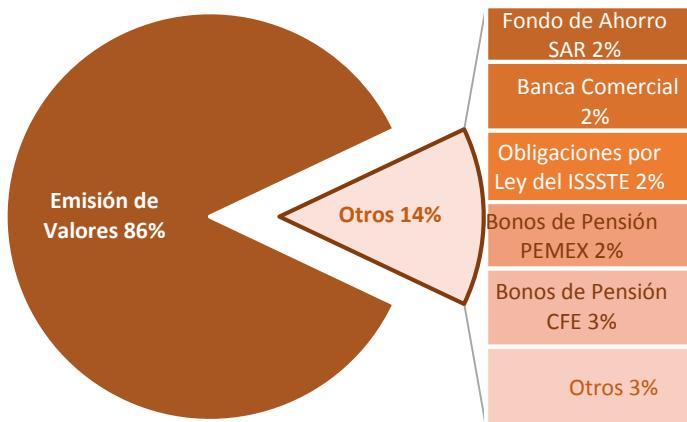


Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP.

Fuentes de Financiamiento de la deuda

Por lo que respecta a las fuentes de financiamiento, se tiene que el 85.9 por ciento deriva de las emisiones de valores gubernamentales, los bonos de pensiones de CFE contribuyeron con un 3 por ciento; 2.4 por ciento provienen de las Obligaciones derivadas de la Ley del ISSSTE y los fondos de ahorro del SAR y los bonos de Pemex representan el 2 por ciento en cada caso, principalmente.

Deuda Interna por fuentes de Financiamiento 2016 (Estructura Porcentual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

Periodo de Contratación de la deuda y perfil de amortizaciones.

Respecto del periodo de contratación de la deuda, destaca que prácticamente el 91 por ciento de la deuda interna es de largo plazo, y sólo un 9 por ciento es de corto plazo. Ésta estructura se ha mantenido prácticamente sin cambios en el periodo de nos ocupa, por lo que es evidente que se ha privilegiado la contratación de largo plazo que permite tener un manejo menos agresivo de la deuda.

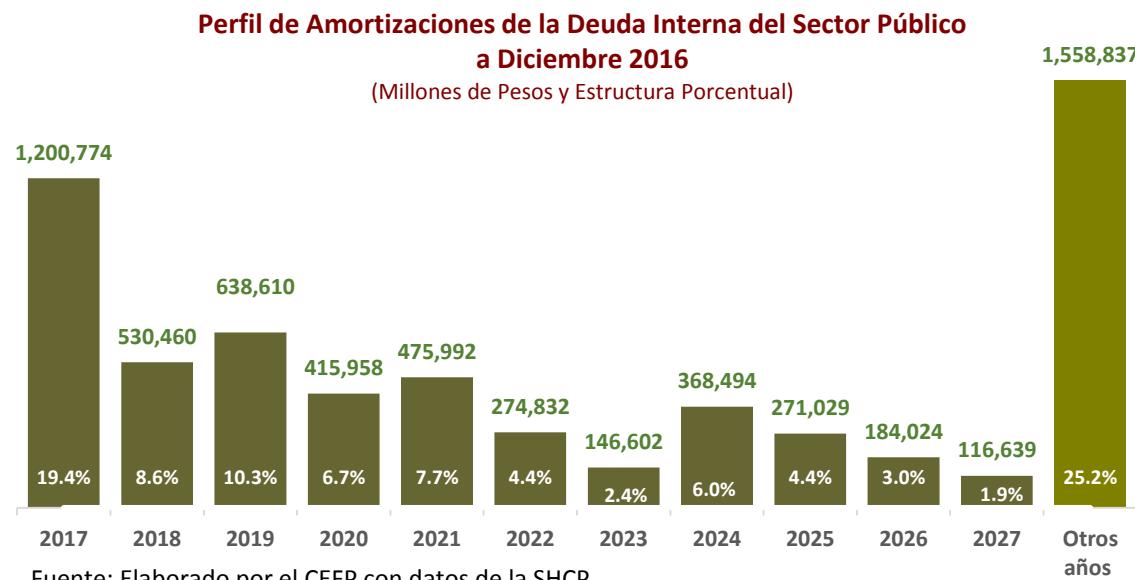
Deuda Interna del Sector Público (Porcentajes del PIB)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

Al observar el perfil de amortizaciones de la deuda interna del Sector Público Federal, destaca que, en 2017, se deberán efectuar pagos por 1 billón 200 mil 774 mdp, equivalentes al 19.4 por ciento del total de la deuda interna. No hay que olvidar que una parte importante

de los vencimientos a corto plazo son por la emisión de valores gubernamentales como Cetes u otros instrumentos que se renuevan constantemente con la finalidad de obtener la liquidez necesaria para hacer frente a los compromisos del Sector Público. Para los años subsecuentes, se contempla una tendencia a la baja en los pagos programados, misma que se extiende hasta el año 2023, cuando se tiene programado amortizar el 2.4 por ciento de la deuda total actual.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

Así mismo, resulta relevante resaltar que, los pagos programados para el periodo comprendido entre 2017 y 2023 concentran el 60 por ciento de la deuda interna, del año 2024 al 2027 agrupan alrededor del 15 por ciento y el 25 por ciento restante deberá pagarse a partir del 2028. No obstante, hay que considerar que, si bien es alto el monto de vencimientos en los próximos años, parte de esta deuda es cubierta mediante una política de refinamiento.

Principales resultados 2016

En referencia al manejo de la deuda interna, es importante mencionar que durante 2016 las acciones emprendidas se orientaron a satisfacer la mayor parte de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal a través de la colocación de valores gubernamentales. Al respecto, destacaron dos operaciones no recurrentes que afectaron la estrategia de endeudamiento y el saldo de la deuda:

- a) La primera se relaciona con el uso de los recursos del Remanente de Operación del Banco de México (ROBM) recibidos durante el mes de abril, por 239 mil 094 mdp.

Estos recursos, fueron utilizados de conformidad con lo establecido en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), en un 70 por ciento para recomprar deuda existente del Gobierno Federal, así como disminuir el monto de colocación de deuda del Gobierno Federal durante 2016, y en el 30 por ciento restante, para realizar una aportación al Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) y para realizar aportaciones pendientes a Organismos Financieros Internacionales (OFIS), mismas que constituyen una inversión de capital del Gobierno Federal.

- b) La segunda operación se refiere a los apoyos que el Gobierno Federal otorgó a las empresas productivas del Estado, Pemex y CFE, como resultado de los compromisos anunciados en la reforma energética, consistentes en un apoyo financiero a Pemex por 184 mil 230.6 mdp y otro a CFE⁶ por 161 mil 080 mdp, cifras equivalentes al valor presente del ahorro generado por las modificaciones realizadas a sus respectivos Contratos Colectivos de Trabajo. Es importante destacar que, con las modificaciones a los sistemas de pensiones de Pemex y CFE, el sector público en su conjunto, logró un ahorro de 345 mil 310.6 mdp, mientras que Pemex y CFE, gracias al apoyo recibido por el Gobierno Federal, lograron un ahorro del doble del monto en que se redujo su pasivo laboral.

Es importante destacar que estos apoyos del Gobierno Federal son operaciones compensadas que no aumentan los Requerimientos Financieros del Sector Público, pero que se reflejan en un incremento del gasto y nivel de deuda. Esto se debe a la sustitución de un pasivo por una provisión que ya se había registrado en el pasado, pero que no tenía naturaleza de deuda, por un pasivo que ahora tiene naturaleza de deuda conforme a las leyes de ingresos de la federación para los ejercicios fiscales 2015 y 2016.

2.2 Deuda Externa del Sector Público⁷

Para 2016, el saldo de la deuda externa se ubicó en 180 mil 986 millones de dólares, equivalentes a 3 billones 752 mil 093 mdp, mismos que representan el 37.8 por ciento de la deuda del sector público presupuestario.

⁶ El 28 de diciembre de 2016, el Gobierno Federal anunció la conclusión del proceso por el que otorgó un apoyo financiero a la CFE

⁷ Comprende todas las obligaciones contraídas con acreedores extranjeros y pagaderas en el exterior tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Su pago implica salida de fondos del país.

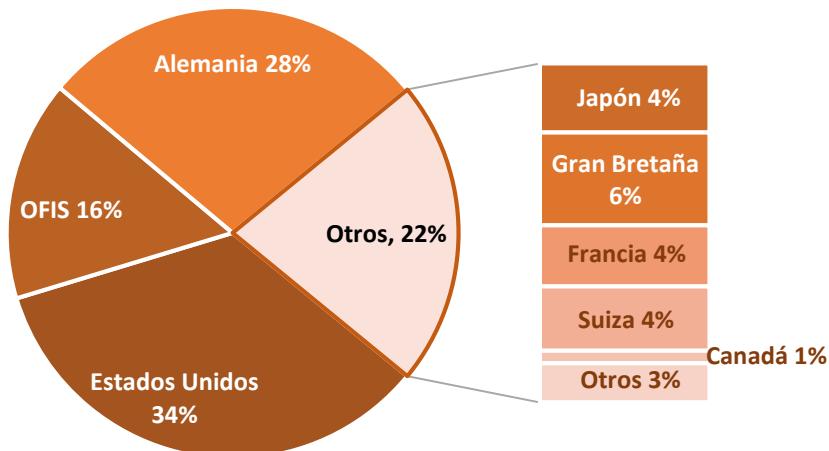
De la deuda externa total, el 75.6 por ciento proviene del mercado internacional de capitales; el 15.8 por ciento de Organismos Financieros Internacionales; el 4.4 por ciento del mercado bancario; el 4.0 por ciento del comercio exterior y el 0.1 por ciento restante deriva de deuda Pidiregas.

Respecto a los usuarios de los recursos provenientes de la deuda externa, se observa que 48.7 por ciento se destina a cubrir las necesidades del Gobierno Federal, 45.7 por ciento a cubrir los presupuestos de organismos y empresas de Control Directo, principalmente de CFE y Pemex, y el 5.6 por ciento restante corresponde a endeudamiento de la banca de desarrollo. Es importante destacar que sólo la banca de desarrollo tiene deuda de corto plazo.

País de Origen y moneda de contratación

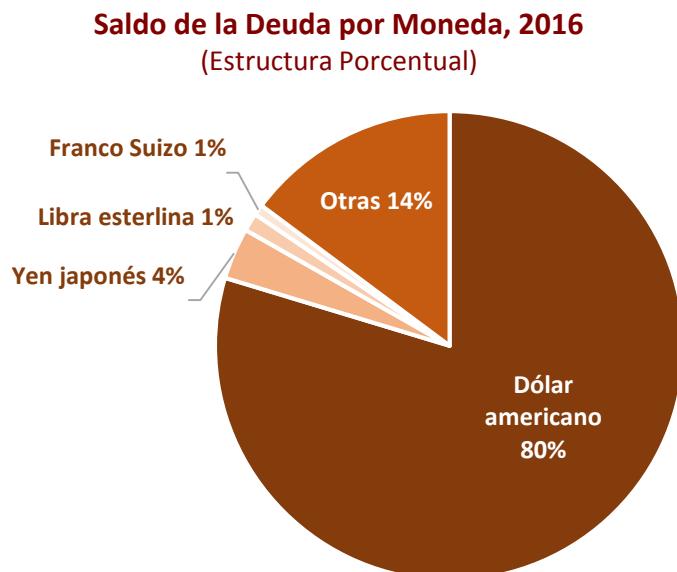
En relación con el país de origen, los principales acreedores de México son Estados Unidos y Alemania que concentran el 62.3 por ciento de la deuda externa del país.

Saldo de la Deuda Pública Externa por País Acreedor, 2016
(Estructura porcentual)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

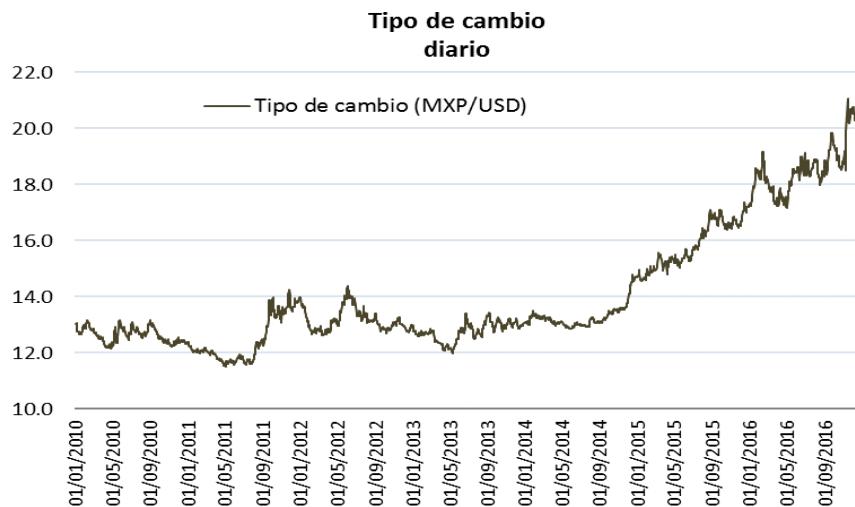
Los Organismos Financieros Internacionales concentraron el 16 por ciento, mientras que Japón, Gran Bretaña, Francia, Suiza y Canadá, entre otros, agrupan el 22 por ciento restante.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

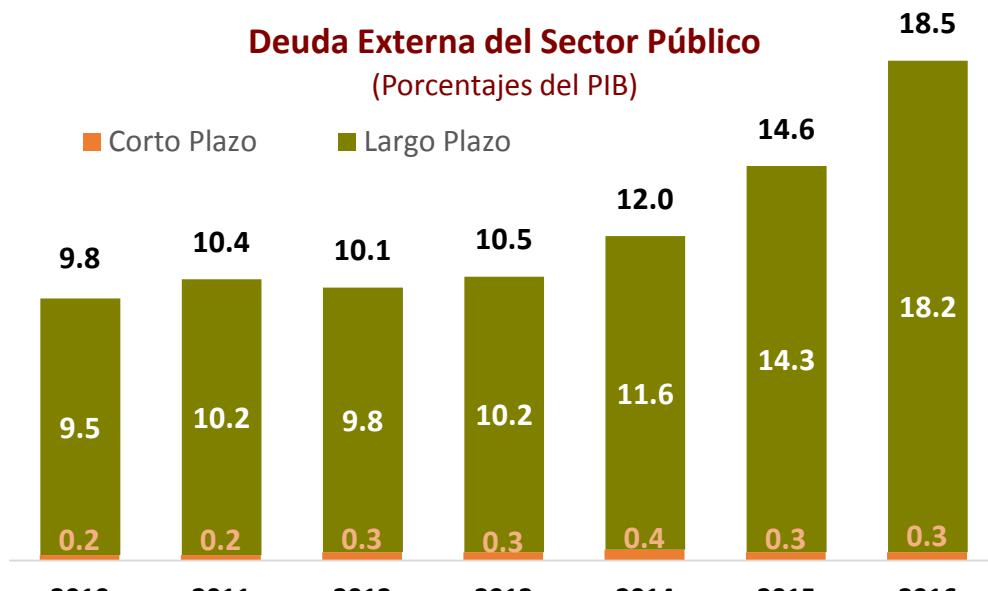
Si se analiza por moneda de contratación, resalta la participación de la deuda externa en dólares americanos que concentra el 80 por ciento del total, la deuda en Yen japonés y Libra esterlina representa en conjunto el 5 por ciento, dejando el 15 por ciento restante a otras monedas.

Sin duda un factor que ha influido en el comportamiento de la deuda externa es la depreciación que ha sufrido el peso, principalmente respecto del dólar, misma que pasó de 12.9880 pesos por dólar en enero de 2013 a 20.6640 pesos por dólar al cierre de 2016, registrando una depreciación de 59.1 por ciento en esos tres años.



Periodo de contratación de la deuda externa y perfil de amortizaciones

Como proporción de la economía, se observa que la Deuda Externa pasó del 9.7 por ciento del PIB en el año 2010, al 18.5 por ciento para 2016, manteniendo prácticamente la deuda externa de corto plazo en niveles inferiores al 0.4 por ciento de dicho Producto.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

La deuda de largo plazo, por su parte, creció en 8.7 puntos porcentuales del PIB en este mismo periodo, al pasar de 9.5 por ciento en 2010 a 18.2 por ciento en 2016. Para este último año, la deuda externa del sector público se ubicó en 180 mil 986 millones de dólares (mdd), que equivalen al 18.5 por ciento del PIB, de los cuales, 98.3 por ciento es de largo plazo y 1.7 por ciento tiene vencimiento menor a un año.

En cuanto al perfil de amortizaciones de la deuda externa del Sector Público, se cuenta con una proyección en la que se observan las amortizaciones para los siguientes años; de acuerdo con éstas, durante 2017 se deberán realizar pagos por 8 mil 346 mdd y a partir de 2018 y hasta el año 2027, las amortizaciones estimadas se ubican en promedio, en 11 mil 347 mdd por año, quedando con una deuda por amortizar de 59 mil 169 mdd a partir de 2028.



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

En cuanto a la estructura de los pagos a capital proyectados, se tiene que en 2017 y 2018 se deberá amortizar en promedio 4.3 por ciento de la deuda externa en cada año y a partir de 2019 las amortizaciones anuales se incrementan en más de un 50 por ciento, al promediar 6.5 por ciento anual hasta el 2027, y a partir de 2028 se amortizará el 32.7 por ciento de la deuda externa del Sector Público.

Principales resultados para 2016

Durante 2016, el Gobierno Federal realizó acciones encaminadas a mejorar los términos y condiciones de la deuda externa de mercado y fomentar la liquidez de los bonos de referencia del Gobierno Federal, buscando ampliar y diversificar la base de inversionistas y mantener la presencia en los mercados internacionales de mayor importancia.

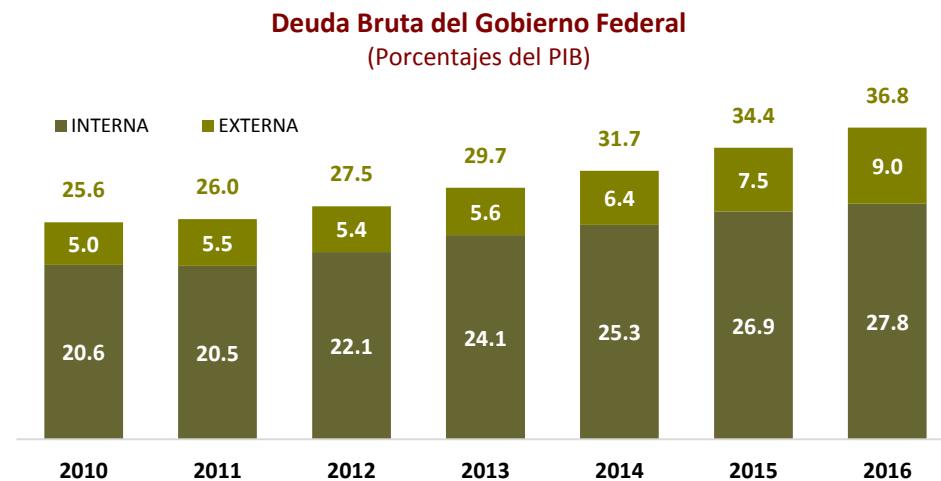
De esas acciones, destacan las operaciones de refinanciamiento anticipado de los vencimientos de la deuda externa del Gobierno Federal para 2017. En particular, durante el año se realizaron cinco transacciones en los mercados financieros internacionales en las que se emitieron bonos en los mercados de dólares, euros y yenes, con plazos desde 3 y hasta 30 años. Estas acciones contribuyeron a favorecer las condiciones de costo y plazo, logrando en la mayoría de las transacciones, condiciones de costo en mínimos históricos. Al respecto, destaca la reapertura del bono de referencia a 10 años que ofreció un rendimiento al vencimiento de 3.042% y ofrece un cupón de 4.125% y el nuevo bono a 30 años que otorgará un rendimiento al vencimiento de 4.366% y pagará un cupón de 4.350%. Cabe señalar que esta es la emisión a 10 años con la tasa de rendimiento más baja y la emisión a 30 años con el cupón más bajo en la historia de México.

3. Deuda del Gobierno Federal⁸

La deuda del Gobierno Federal es la más relevante, sobre todo en el mediano plazo, ya que este ha absorbido obligaciones de otras instituciones, a lo largo de la historia. Algunos ejemplos claros que nos permiten comprender la razón de que la deuda del Gobierno Federal represente cerca del 91 por ciento de la deuda del Sector Público.

Un caso relevante, se asocia con la asunción de los pasivos del Fobaproa por 552 mil mdp en marzo de 1998 o la asunción del pasivo de pensiones de Pemex por 50 mil mdp en 2015 y o los bonos de pensión de Pemex y CFE por 298 mil 720 mdp en 2016.

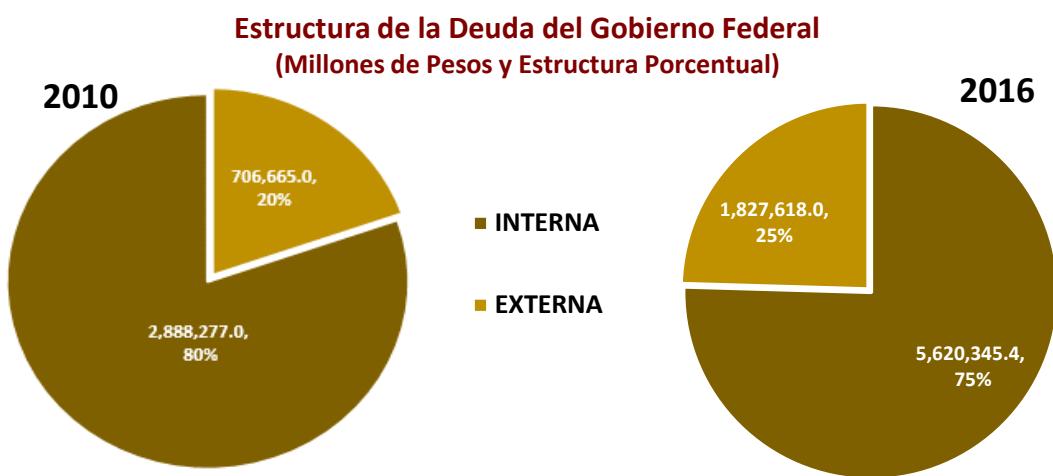
Durante el periodo comprendido entre 2010 y 2016, el saldo total de la deuda bruta del Gobierno Federal pasó de 3 billones 594 mil 943 millones de pesos (mdp) a 7 billones 447 mil 963 mdp. En términos del PIB creció 11.2 puntos porcentuales, al pasar de 25.6 a 36.8 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

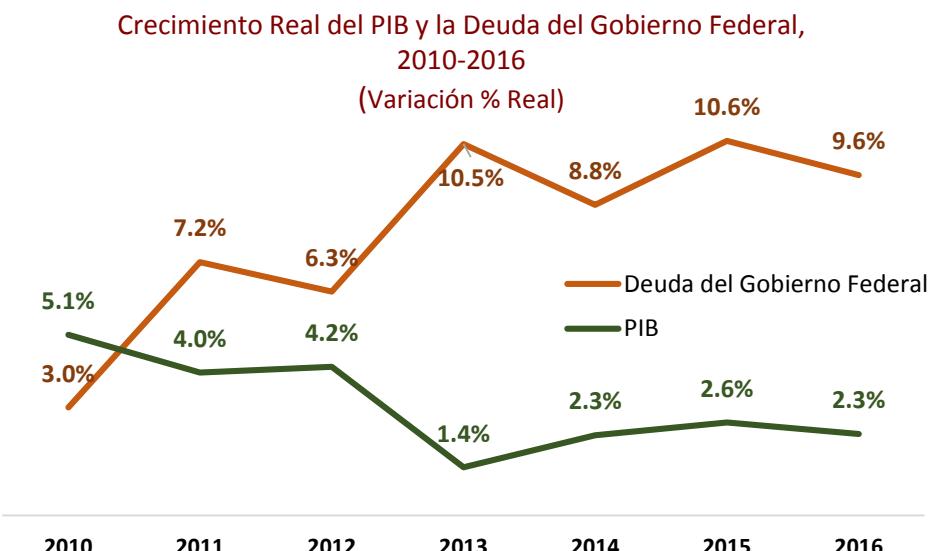
⁸ La deuda del Gobierno Federal comprende las obligaciones de los poderes legislativo y judicial, las dependencias del Poder Ejecutivo Federal y sus órganos descentralizados, así como las obligaciones contraídas por entidades que formaron parte de la Administración Pública Federal paraestatal y que fueron transformadas en órganos autónomos, en particular, el Instituto Nacional de Transparencia, Acceso a la Información y protección de Datos Personales, y el Instituto Federal de Telecomunicaciones.

De este total, la deuda interna de México aumentó de 20.6 a 27.8 por ciento del PIB, mientras que la deuda externa lo hizo del 5.0 al 9.0 por ciento, ambos entre 2010 y 2016, en ese orden. Si se analiza su estructura porcentual, se observa que la participación de la deuda interna se redujo, pues pasó de representar el 80 por ciento en 2010, a 75.5 por ciento de la deuda del Gobierno Federal en 2016, mientras que la deuda externa incrementó su participación al pasar del 20 al 24.5 por ciento, en ese mismo periodo.



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP

Si medimos la deuda en relación con los Ingresos del Gobierno Federal, podemos notar que esta es superior en 104 por ciento a los ingresos obtenidos durante 2016 y que esta proporción ha crecido desde 2010, cuando el monto supero la recaudación de ingresos en 72.8 por ciento.



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

Al comparar el crecimiento anual real de la Deuda del Gobierno Federal, respecto del observado en la economía, medido por el PIB, se observa que mientras la deuda tuvo un incremento real anual con aumentos progresivos, que

van del 3.0 por ciento en 2010 al 9.6 por ciento en 2016, el Producto Interno Bruto redujo sus tasas reales de crecimiento, del 5.1 por ciento en el año 2010, a poco más del 2 por ciento en los últimos tres años.

Cabe destacar que en el periodo comprendido de 2013 a 2016, la deuda creció a una tasa promedio anual real del 7.5 por ciento, mientras que la economía lo hizo al 2 por ciento real; es decir que, la deuda creció 5 veces más rápido que la economía mexicana.

3.1 Deuda Interna⁹

Al cierre de 2016, la deuda interna del Gobierno Federal se ubicó en 5 billones 620 mil 345 mdp, monto superior en 94.6 por ciento respecto del registrado en 2010, cuando la deuda interna ascendía a 2 billones 888 mil 277 mdp.

De la deuda interna, el 89.4 por ciento cuenta con vencimiento de largo plazo, mientras que el 11.8 por ciento restante tiene vencimiento menor a un año. Esta tendencia se ha mantenido prácticamente constante en los últimos años.

⁹ Comprende las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreedores nacionales y pagaderas en el país, tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera. Su pago no implica salida de recursos de la nación.

Deuda Interna del Gobierno Federal
(Miles de millones de pesos y Estructura Porcentual)

Concepto	Miles de millones de pesos				Estructura Porcentual			
	2010	2013	2015	2016	2010	2013	2015	2016
Deuda Bruta	2,888.3	4,063.2	5,074.0	5,620.3	100.0	100.0	100.0	100.0
Valores	2,553.9	3,734.1	4,701.2	4,915.3	88.4	91.9	92.7	87.5
Cetes	394.0	635.6	655.8	634.7	13.6	15.6	12.9	11.3
Pagafes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bondes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bondes D	183.1	216.6	296.5	397.9	6.3	5.3	5.8	7.1
Bonos de desarrollo tasa fija	1,446.8	1,989.6	2,546.2	2,652.1	50.1	49.0	50.2	47.2
Tesobonos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ajustabonos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Udibonos	530.1	888.7	1,196.6	1,223.5	18.4	21.9	23.6	21.8
Udibonos Udis	117.1	175.7	222.4	220.0	4.1	4.3	4.4	3.9
Udibonos Segregados		3.6	6.1	7.2	-	0.1	0.1	0.1
Udibonos Segregados Udis		0.7	1.1	1.3	-	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fondo de Ahorro S.A.R.	110.3	99.9	107.7	115.2	3.8	2.5	2.1	2.0
Siefores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Siefores Udis	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones por Ley del ISSSTE	193.0	165.5	153.8	147.5	6.7	4.1	3.0	2.6
Bonos de Pensión PFMFX ^{1/}	-	-	-	-	-	-	1.0	2.4
Bonos de Pensión CFE ^{2/}	-	-	-	-	-	-	-	2.9
Otros	31.0	63.7	61.4	143.6	1.1	1.6	1.2	2.6

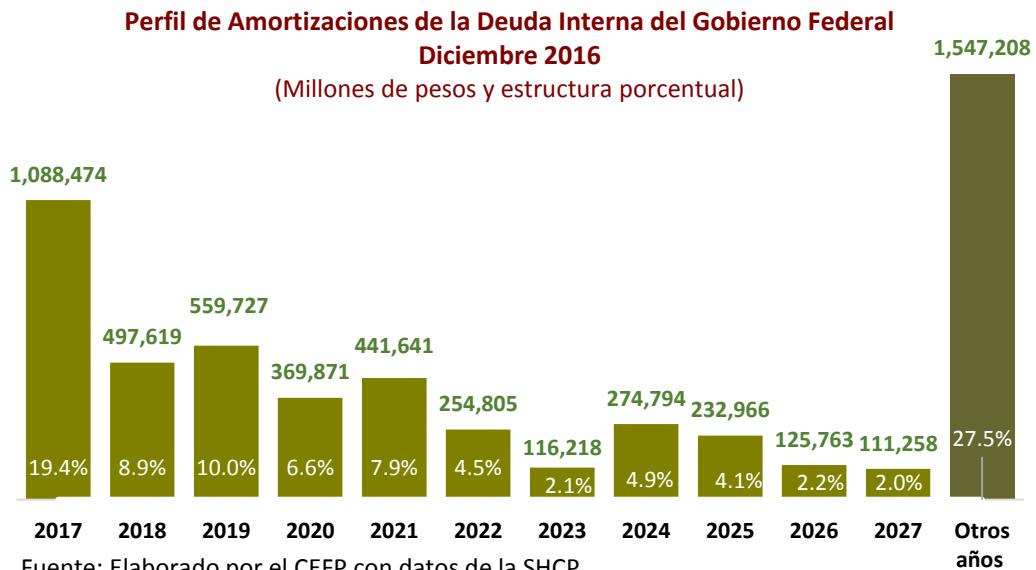
1/ Obligaciones asociadas a la asunción del Gobierno Federal de una proporción de las obligaciones de pago de las pensiones y jubilaciones a cargo de Pemex y sus subsidiarias, conforme a lo que establece el Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de Petróleos Mexicanos y sus empresas productivas subsidiarias, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 24 de diciembre de 2015. Este saldo es el resultado de la suscripción de títulos de crédito a favor de Pemex por 184.2 mil millones de pesos en agosto de 2016, la cancelación del título emitido en diciembre de 2015 por 50 mil millones de pesos en la misma fecha y la amortización de 46,591 millones de pesos derivados del intercambio de títulos de crédito por Bondes D el 15 de agosto de 2016. Dicha operación generó intereses por 409 millones de pesos, registrados en el Ramo 24, que junto con la amortización de 46,591 millones de pesos corresponde a los 47 mil millones de pesos que se le intercambiaron a Pemex por Bondes D.

2/ Obligaciones asociadas al apoyo financiero por parte del Gobierno Federal a CFE por el ahorro generado en su pasivo pensionario, conforme a lo que establece el "Acuerdo por el que se emiten las disposiciones de carácter general relativas a la asunción por parte del Gobierno Federal de obligaciones de pago de pensiones y jubilaciones a cargo de la Comisión Federal de Electricidad", publicado en el DOF, el 14 de noviembre de 2016.

Fuente: Elaborado por el CEFOP con base en datos de la SHCP.

En el periodo que nos ocupa, la deuda interna del Gobierno Federal pasó de 20.6 a 27.8 por ciento del PIB, destacando a su interior, que el 87.5 por ciento (4 billones 915 mil 318 mdp) se encuentra en valores gubernamentales, resaltando que el 53.9 por ciento de dichos valores gubernamentales (2 billones 652 mil 075 mdp) son bonos de desarrollo a tasa fija, 24.9 por ciento proviene de Udibonos y 12.9 por ciento (634 mil 661 mdp) son Cetes, principalmente.

Respecto de la proyección del perfil de amortizaciones de la deuda interna del Gobierno Federal, se tiene que, durante 2017, se deberá amortizar 1 billón 088 mil 474 mdp; este monto representa el 19.4 por ciento de la deuda interna total. Para 2018 la amortización de la deuda interna será de 497 mil 619 mdp, excepto por 2019, este monto que se reducirá en el tiempo, hasta ubicarse en 2027 en 111 mil 258 mdp. A partir de 2027 se estima que quedará un saldo por amortizar de 1 billón 547 mil 208 mdp.

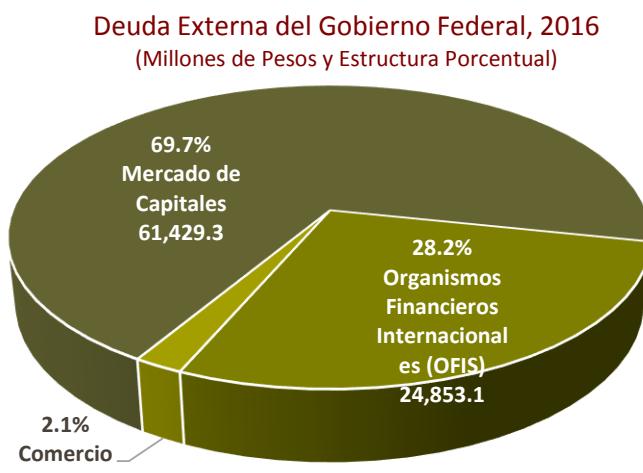


3.2 Deuda Externa del Gobierno Federal¹⁰

En 2016, ésta se ubicó en 88 mil 157 mdd, equivalentes al 9.0 por ciento del PIB, mismos que corresponden, en su totalidad, a deuda de largo plazo.

El 69.7 por ciento de esta deuda con el exterior proviene del mercado internacional de capitales; 28.2 por ciento se debe a Organismos Financieros Internacionales y el 2.1 por ciento restante del comercio exterior.

Respecto a la estructura de los pagos de capital proyectados, la información disponible muestra que durante 2017 y 2018 se deberán realizar pagos por 1 mil 373 mdd y 1 mil 592 mdp, respectivamente, años en que se realizarán las menores erogaciones en moneda extranjera. Es importante aclarar que, durante 2016, el Gobierno Federal realizó una operación de refinaciamiento de pasivos en los mercados internacionales mediante la cual emitió 2 mil 760 millones de dólares (mdd)



Fuente: Elaborado por el CEFP con datos de la SHCP.

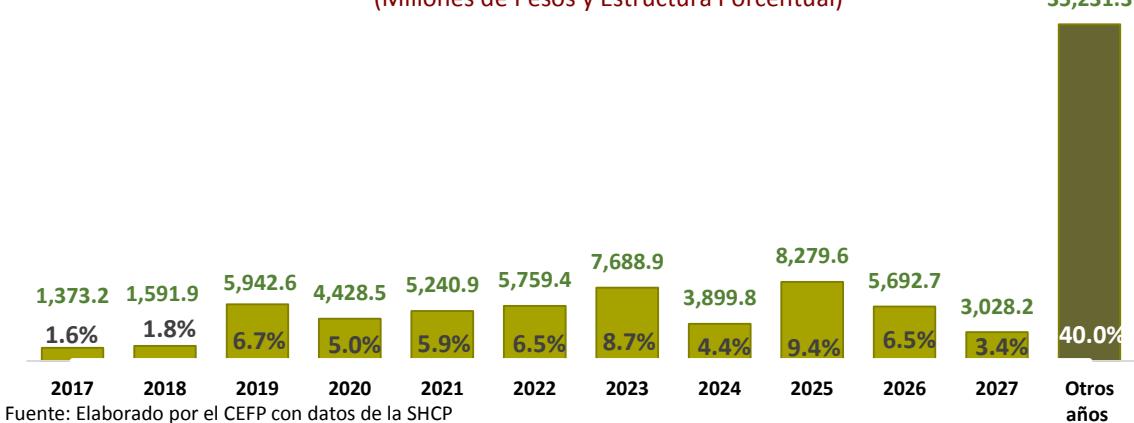
¹⁰ Comprende todas las obligaciones contraídas por el Gobierno Federal con acreedores extranjeros y pagaderas en el exterior tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Su pago implica salida de fondos del país.

a 10 y 30 años para pagar anticipadamente el bono en dólares con vencimiento en enero de 2017 con dichos recursos.

Destacan también los años 2023 y 2025 que tendrán los mayores pagos, con el 8.7 y 9.4 por ciento de la deuda. A partir de 2027, quedará una amortización por 35 mil 231 mdd equivalente al 40 por ciento de la deuda actual.

Perfil de Amortizaciones de la Deuda Externa del Gobierno Federal Diciembre 2016

(Millones de Pesos y Estructura Porcentual)



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

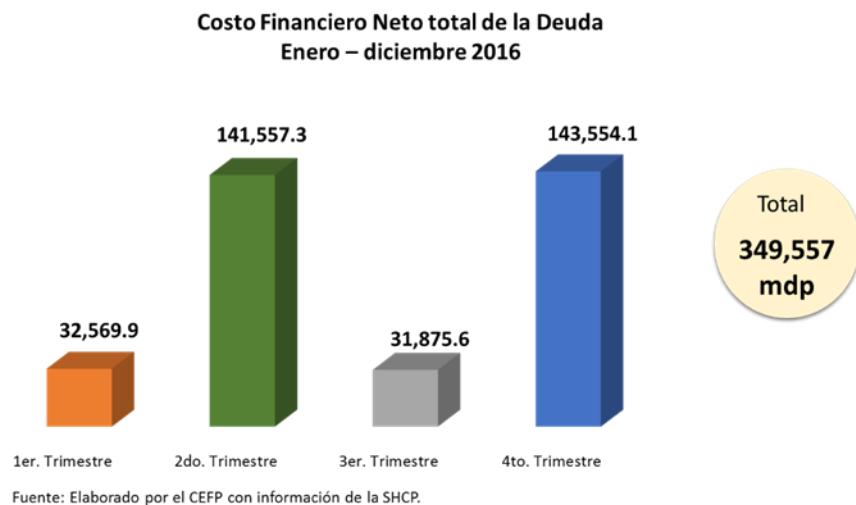
4. Costo Financiero de la deuda.

El costo financiero hace referencia a los intereses, comisiones y gastos de la deuda pública, así como las erogaciones para el saneamiento financiero y de apoyo a ahorradores y deudores de la banca. Éste considera el pago de intereses de la deuda pública interna y externa tanto del Gobierno de la República como de las Empresas Productivas del Estado, así como las erogaciones destinadas a los programas de apoyo a ahorradores y deudores de la banca.

A nivel presupuestario el costo financiero está integrado por los Ramo 24 Deuda Pública y, el 34 Apoyo a Ahorradores y Deudores, así como el costo financiero de Pemex y de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), el gasto total pagado acumulado de enero a diciembre de 2016, fue por 220 mil 916 mdp.

Al cierre de 2016, las erogaciones que el Gobierno Federal realizó por concepto de costo financiero neto total de su deuda (Ramo 24), al primer trimestre se erogó un monto de 32 mil 569.9 mdp, mientras que en el segundo trimestre su gasto fue superior al anterior por

108 mil 987.4, es decir que, se erogaron 141 mil 557.3 mdp; con respecto al tercer trimestre su gasto disminuyó quedando en 31 mil 875.6 mdp.



Con respecto al total de pagos, durante 2016 dicho concepto, ascendió a 349 mil 557 mdp. Esta cifra comprende erogaciones por 290 mil 532 mdp para el pago de intereses y gastos asociados a la deuda interna, así como, erogaciones por un monto de 3 mil 853.5 millones de dólares para cubrir el pago por concepto de intereses, comisiones y gastos asociados a la deuda externa.

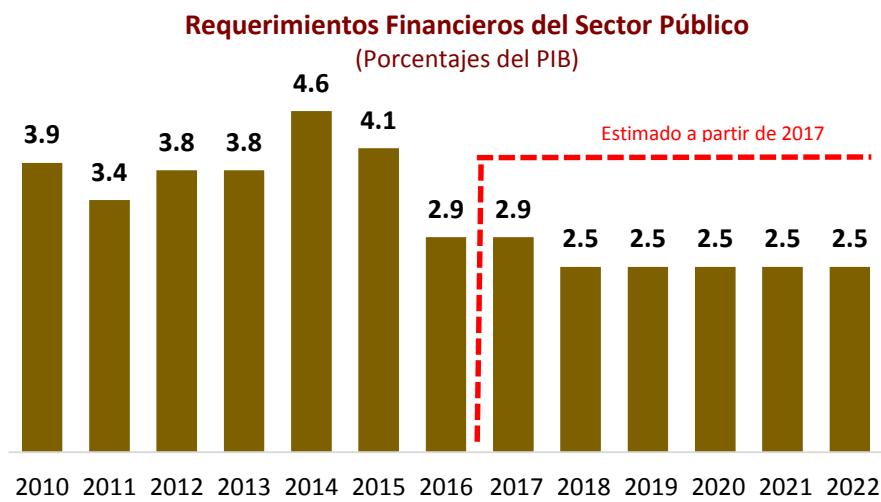
Por lo que se refiere a las Erogaciones realizada por el Gobierno Federal a los Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca a través del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (Ramo 34), en el periodo de enero a marzo de 2016, fue por un monto de 7 mil 500 mdp, mientras que en el segundo trimestre gastó 7 mil 412.7 mdp. Considerando que para el tercer trimestre no se realizaron erogaciones a este concepto, el total pagado de enero a diciembre de 2016, fue por 20 mil 555 mdp.

5. Requerimientos Financieros del Sector Público

Los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) miden las necesidades de financiamiento de la actividad pública para alcanzar los objetivos de las políticas públicas, ya sea por gasto directo, pago de intereses, amortizaciones de deuda y la ganancia o pérdida financiera. Éste es un indicador más amplio para evaluar las obligaciones financieras del sector público derivadas de las transacciones que realiza.

5.1 Conceptos que integran los Requerimientos Financieros del Sector Público

En 2010, los RFSP se ubicaron en 3.9 por ciento del PIB y aunque en 2011 se registró un monto inferior (3.4% del PIB), en general éstos se han mantenido alrededor del 4 por ciento. Para el año de 2015, se ubicaron en 4.1 por ciento del PIB, 0.5 puntos porcentuales del PIB por debajo del registrado en 2014 (4.6% del PIB), situación que se muestra acorde con las medidas de responsabilidad hacendaria adoptadas por el Gobierno Federal que establecen metas para los RFSP. De acuerdo con dichas metas, a partir de 2015, éstos disminuirán en medio punto porcentual del PIB cada año hasta alcanzar el 2.5 por ciento en 2018.



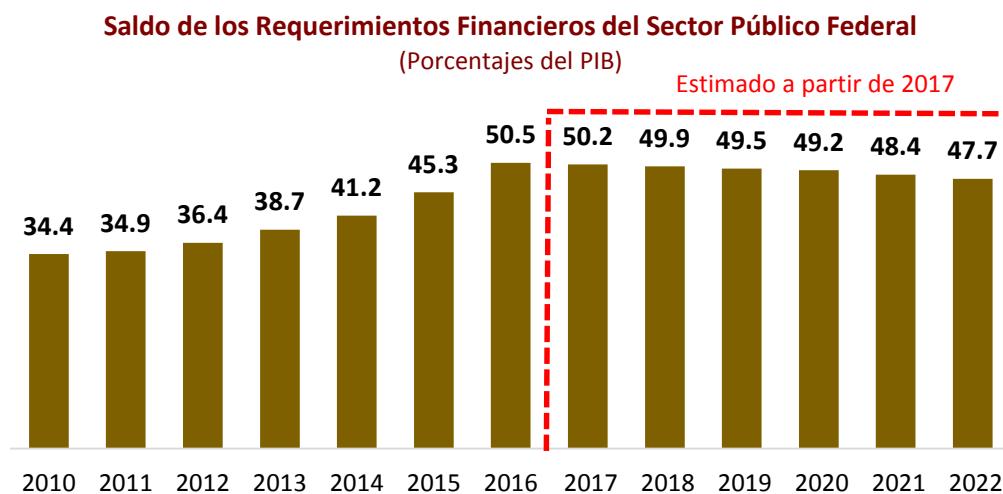
Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

5.2 Deuda Ampliada o Saldos Históricos de los Requerimientos Financieros del Sector Público Presupuestario (SHRFSP)

El saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público (SHRFSP), 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 y fondos para 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 pública presupuestaria y a la deuda pública no presupuestaria; ésta última se integra por la deuda

de la banca de desarrollo y fondos y fideicomisos de fomento, los pasivos netos del IPAB, del FONADIN, los asociados a PIDIREGAS, así como los Programas de Apoyo a Deudores.¹¹

Los SHRFSP muestran una tendencia al alza en el periodo de 2010 a 2016; al cierre de este último año, el SHRFSP ascendió a 9 billones 797 mil 439.6 millones de pesos, equivalentes al 50.5 por ciento del PIB, monto superior en 5.2 puntos porcentuales al observado al cierre de 2015. De acuerdo con las medidas de responsabilidad hacendaria adoptadas, los SHRFSP comenzarán una tendencia decreciente a partir de 2017, conforme se observa en la gráfica, como resultado de los avances en materia de consolidación fiscal.



Fuente: Elaborado por el CEFOP con datos de la SHCP

Como ya se anunció, durante 2017 se recibieron del Banco de México, 321.7 mil millones de pesos por concepto de ROBM correspondiente al ejercicio 2016. En apego a lo que establece la LFPRH, cuando menos el 70 por ciento del monto, aproximadamente 225 mil mdp, se destinará a amortizar deuda pública del Gobierno Federal contratada en ejercicios fiscales anteriores o a la reducción del monto de financiamiento necesario para cubrir el Déficit Presupuestario. El monto restante, aproximadamente 97 mil mdp, se destinaría para fortalecer el FEIP o al incremento de activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

¹¹ Para mayor detalle consultese. SHCP. Balance Fiscal en México. Definición y Metodología. Abril de 2009. Disponible en: http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/esp/index.html

Requerimientos Financieros del Sector Público

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaborado por el CEFOP con información de la SHCP.

De conformidad con lo anterior, se estima que, si los agregados macroeconómicos estimados no varían, los RFSP podrían ubicarse en 1.4 por ciento del PIB, como se muestra en la gráfica previa, situación que reduciría también el saldo histórico de los RFSP y debería redefinir las metas de este a partir de 2018, pues se estima que dicho saldo continué reduciendo paulatinamente a partir de este ejercicio fiscal.

Saldo Histórico de los RFSP

(Por ciento del PIB)



Fuente: Elaborado por el CEFOP con información de la SHCP.

ROBM: Remanente de Operación del Banco de México.

6. Política de la Deuda Pública para 2017

En diciembre pasado se l Plan de Financiamiento para 2017 (PAF 2017), que os objetivos de la política de público y las líneas estratégicas para alcanzarlos. En éste se establece que para 2017 la política de deuda pública estará orientada a complementar el programa multianual de consolidación fiscal para comenzar a reducir la razón de deuda pública como proporción del PIB.

Conforme a lo establecido en el PAF 2017, las acciones del manejo de la deuda pública se orientarán a mejorar la eficiencia del portafolio para aprovechar las oportunidades en los mercados que ofrezcan beneficios para el Gobierno Federal. Los objetivos centrales de la política de deuda pública a implementar son:



Cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con:

- Bajos costos
- Horizonte de largo plazo y,
- Bajo nivel de riesgo;



Preservar la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados;



Promover el desarrollo de mercados líquidos con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a diversos agentes económicos públicos y privados.

En ese sentido, para cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, se recurrirá, principalmente, al mercado local de deuda, utilizando el crédito externo sólo en condiciones favorables de los mercados internacionales, ya que las amortizaciones de deuda en moneda extranjera para 2017 ya han sido cubiertas.

Consideraciones Finales

El fuerte crecimiento de la deuda, en el pasado reciente, ha causado que la mayoría de los analistas y organismos internacionales adviertan sobre su manejo y el efecto que esto pueda tener en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El uso del endeudamiento como un instrumento contracíclico por parte del Gobierno Mexicano, en respuesta a la crisis de 2009, dio lugar a su crecimiento. No obstante, este aumento no se vio reflejado en un mayor gasto de inversión física que generara un crecimiento económico en el país.

El crecimiento de la deuda fue tal, que en términos del PIB, su componente externo se duplicó entre 2010 y 2016, mientras que su parte interna, lo hizo en casi una tercera parte.

En los últimos 3 años la Deuda del Sector Público ha crecido a una velocidad 5 veces mayor que el crecimiento de la economía y 3 veces superior a la observada en los ingresos presupuestarios.

En este sentido, para limitar el continuo crecimiento de la deuda, se tendrán que realizar esfuerzos adicionales para fortalecer los ingresos presupuestarios, debido a que no se prevé que se mantengan los ingresos no recurrentes provenientes del ROBM, que en 2016 representaron 5% del presupuesto aprobado.

Ante una eventual reducción de los montos de endeudamiento, se deberá robustecer el sistema tributario y los controles al gasto para lograr mantener una relación saludable en las finanzas públicas.

Aunque no existe información disponible, sobre el destino específico que se da a los recursos proveniente del financiamiento, la evidencia estadística de las relaciones entre la deuda y los conceptos de gasto público, revela que no se da una atención estricta a la normatividad de la deuda pública.

La composición del Gasto no es la adecuada para retomar el crecimiento de la economía que se necesita para hacer frente a la desigualdad, la pobreza y la creación de fuentes de empleo, ya que se está privilegiando el Gasto Corriente, dejando de lado la inversión productiva, lo que se ha traducido en una reducción del gasto en inversión física del 3% en los últimos 3 años.

Existen componentes del gasto con incrementos sostenidos que triplican el crecimiento de la economía en los últimos años y se proyecta que continúen con esa tendencia, entre los que destacan las Pensiones y el Costo Financiero. Esto último evidencia que no se han mejorado las condiciones para el pago de las obligaciones financieras del país.

El aumento de la Deuda Pública y su Costo Financiero se han convertido en una carga para las finanzas públicas, cuyos efectos se han agravado con el aumento de las tasas de interés y la depreciación de la moneda nacional, sobre todo en los 3 últimos años.

De continuar con esta relación desfavorable entre la deuda, los ingresos, el crecimiento económico y la composición del gasto, se podría poner en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Por lo anterior, y con el objetivo de reducir los niveles de deuda, mantener finanzas públicas sanas y conservar el grado de inversión que emiten las calificadoras de riesgo país, se instrumentó la Estrategia de Consolidación Fiscal, misma que es de suma importancia concluir exitosamente en 2018.

Como resultado de la estrategia de Consolidación Fiscal, en 2016 los RFSP resultaron inferiores a la meta de 3.5% del PIB contenidos en la LIF, e incluso menores a la meta ajustada de 3% del PIB anunciada en los CGPE, la cual consideraba el efecto del ROBM, entre otros factores.

Fuentes de Información

Amieva Huerta, Juan, *Finanzas Públicas en México*, Instituto Nacional de Administración Pública, Editorial Porrúa, México, 2004

Ayala, José, *Economía del sector público mexicano*, Facultad de Economía, UNAM, México, 2001.

Carvallo, Sergio, *Finanzas públicas, Manuales y monografías*, Chile, 1971.

Cámara de Diputados, *Marco Jurídico del Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*, Cámara de Diputados LX Legislatura.

_____, *Ley de Ingresos de la Federación*, Cámara de Diputados.

_____, *Ley Federal de Deuda Pública*, Cámara de Diputados.

_____, *Presupuesto de Egresos de la Federación*, Cámara de Diputados.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2016. Las finanzas Públicas ante el desafío de conciliar austeridad con crecimiento e igualdad*, CEPAL Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Estadísticas Oportunas*

_____, *Balance fiscal en México; Definición y Metodología*, SHCP, México, Abril 2009.

_____, *Deuda pública; Metodología tradicional*, SHCP, México, 2009.

Retchkiman, Benjamin, *Teoría de las finanzas públicas*, UNAM, México, 1987.

Somers, Harold, *Finanzas Públicas e Ingreso Nacional*, Fondo de Cultura Económica, México, 1970.

Fondo Monetario Internacional, *Comunicado de Prensa No. 13/250 Fondo Monetario Internacional* 27 de mayo de 2016 Washington, D. C., 20431, EE.UU.