

Ponencia presentada en el Foro “La Reforma del Estado: El Presupuesto y el Gasto Público en México”, organizado por la Comisión de Programación, Presupuesto y Cuenta Pública, de la H. Cámara de Diputados, el día 27 de enero del año 2000.

SOLVENCIA DE LAS FINANZAS PÚBLICAS Y SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL EN MÉXICO

OBJETIVO:

Poner el problema de la política fiscal en el contexto del largo plazo y responder a la pregunta: ¿Está en condiciones el Estado mexicano de adoptar una política fiscal sostenible y que tenga credibilidad?

IMPORTANCIA DEL TEMA:

La percepción de la sostenibilidad de la política fiscal de un país tiene un impacto significativo sobre el costo de capital (la tasa de interés) del sector público y del sector privado. El premio por riesgo que paga la deuda pública (y privada) será menor cuanto más clara sea la percepción de sostenibilidad de la política fiscal.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE LA SOLVENCIA DEL SECTOR PÚBLICO Y LA SOSTENIBILIDAD DE LAS POLÍTICAS FISCALES

Existen **varios criterios** para determinar la sostenibilidad de una política fiscal, pero todos adoptan como variable central la razón deuda pública / PIB. Algunos criterios de sostenibilidad que han sido adoptados son:

- i) Que la deuda como proporción del PIB no crezca de manera explosiva (Domar, 1947).
- ii) Que la deuda como proporción del PIB no sobrepase cierto nivel (Sargent y Wallace (1981), Blanchard (1984). El nivel no se define.
- iii) Que la deuda como proporción del PIB tienda a cero en un horizonte de tiempo determinado (Buitier, y muchos otros). Hay dos variantes en relación con el tiempo considerado:
 - a. Teórico: el horizonte de tiempo infinito.
 - b. Práctico: un horizonte de tiempo finito. La elección es arbitraria, pero podría ser entre 20 a 30 años.

DEDUCCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL SOSTENIBLE SEGÚN EL CRITERIO III

Partiendo de la identidad contable básica de las finanzas públicas:

$$\text{Déficit económico} = \Delta D_t = i D_{t-1} - S_t$$

D = Deuda pública total

S = Superávit primario

i = Tasa de interés

Se obtiene:

$$d_t = \left[\frac{1 + i_t}{1 + n_t} \right] d_{t-1} - s_t$$

d = deuda pública / PIB.

n = tasa de crecimiento del PIB.

s = superávit primario como proporción del PIB (puede incluir o no el señoreaje).

o, bien, haciendo $\beta = \frac{1 + i_t}{1 + n_t}$,

$$d_t = \beta d_{t-1} - s_t ;$$

Puesto que (2) es válida para todo t, podemos partir de un periodo inicial que llamamos periodo cero, en el cual el sector público tiene una deuda igual a d_0 (d_0 es finito y mayor que cero) de manera que se cumple:

$$d_1 = d_0 \beta - s_1 \quad (3)$$

$$d_2 = d_1 \beta - s_2$$

$$= (d_0 \beta - s_1) \beta - s_2$$

$$= d_0 \beta^2 - s_1 \beta - s_2$$

$$d_3 = d_0 \beta^3 - s_1 \beta^2 - s_2 \beta - s_3$$

.

.

.

$$d_t = d_0 \beta^t - [s_1 \beta^{t-1} + s_2 \beta^{t-2} + \dots + s_{t-1} \beta^1 + s_t]$$

Dividiendo ambos lados por β^t :

$$\frac{d_t}{\beta^t} = d_0 - \left[\frac{s_1}{\beta} + \frac{s_2}{\beta^2} + \dots + \frac{s_{t-1}}{\beta^{t-1}} + \frac{s_t}{\beta^t} \right]$$

o bien,

$$d_0 = \left[\frac{s_1}{\beta} + \frac{s_2}{\beta^2} + \dots + \frac{s_{t-1}}{\beta^{t-1}} + \frac{s_t}{\beta^t} \right] + \frac{d_t}{\beta^t} \quad (4)$$

Se impone en (4) una condición terminal (llamada condición de transversalidad) que representa una **condición de solvencia de las finanzas públicas**:

1) Caso teórico

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \lim \frac{d_t}{\beta^t} = 0 \quad (5)$$

Puede cumplirse aun cuando no se liquide por completo la deuda pública siempre y cuando la tasa de crecimiento en el tiempo de la deuda sea inferior a la tasa de interés.

El numerador de (5) puede escribirse como:

$$d_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_0(1+h)^t}{Y_0(1+n)^t}$$

Donde h es la tasa a la que crece la deuda pública

El denominador es:

$$\beta^t = \frac{(1+i)^t}{(1+n)^t}$$

Luego,
$$\frac{d_t}{\beta^t} = d_0 \frac{(1+h)^t}{(1+i)^t}$$

De manera que ahora podemos escribir la condición de solvencia (5) como:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} d_0 \frac{(1+h)^t}{(1+i)^t} = 0$$

Límite que puede cumplirse cuando $i > h$.

2) Caso práctico:

$$\frac{d_t}{\beta^t} = 0$$

t es finito

Solamente puede ocurrir si la deuda llega a ser igual a cero en el periodo t .

El cumplimiento de la condición de solvencia, implica la restricción presupuestal de largo plazo que debe seguir el gobierno para que su política fiscal sea sostenible:

$$d_0 = \left[\frac{s_1}{\beta} + \frac{s_2}{\beta^2} + \dots + \frac{s_{t-1}}{\beta^{t-1}} + \frac{s_t}{\beta^t} \right] \quad (6)$$

Desarrollando (6) veremos que la restricción es equivalente a:

$$D_0 = \left[\frac{S_1}{(1+i)} + \frac{S_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{S_{t-1}}{(1+i)^{t-1}} + \frac{S_t}{(1+i)^t} \right] \quad (7)$$

La cual nos indica que el sector público es solvente si, partiendo de una deuda positiva, es capaz de generar un conjunto de superávits primarios que tengan un valor presente descontado a la tasa de interés que paga la deuda igual al valor de la deuda inicial.

Si tomamos un superávit primario constante s como proporción del PIB, la restricción presupuestal (6) implica:

$$s = \frac{d_0 \beta^t (\beta - 1)}{\beta^t - 1}$$

**EL CASO DE MÉXICO
EJERCICIO DE PROYECCION FISCAL
2000-2024**

META FISCAL:

Eliminar la deuda pública en un plazo de 25 años

DATOS INICIALES (1999)
(Cifras en miles de millones)

PIB (\$ corrientes)	4541.40
Deuda Externa (dólares)	83.15
Deuda Externa (\$corrientes)	789.93
% PIB	17.39
Deuda Interna	480.00
% PIB	10.57
* Rescate bancario	726.00
% PIB	15.99
Deuda Pública Total	1995.93
% PIB	43.95
Tipo de cambio final (\$ x dólar)	9.50
Tipo de cambio prom. (\$ x dólar)	9.60
Índice de precios	1.00

SUPUESTOS DE DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA

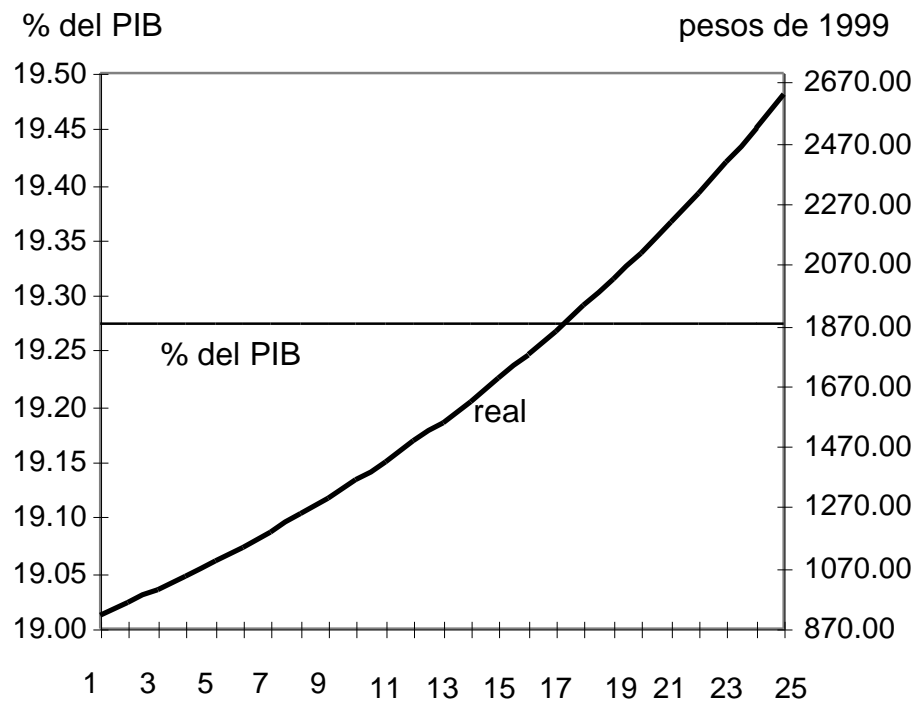
	2000-2024					
Tasa de crecimiento real del PIB	4.5%					
Tasa de interés real						
- Interna	7.0%					
- IPAB	8.2%					
- Externa	8.0%					
Precio exportación petróleo	16.0					
Vol.de Exportación diaria (mbd)	1,525					
Deuda Interna / Deuda Total	0.39577					
Ingresos Totales (% PIB)	21.85					
- Tributarios del G.F. (%PIB)	11.3					
- No Tributarios del G.F. (%PIB)	4.71					
- Organismos y Empresas (% PIB)	5.84					
	2000	2001-24				
Adefas y Otros (% PIB)	0.3	0				
	2000	2001	2002	2003	2004	2005-2024
Tasa de inflación	10%	8%	6%	5%	4%	3%
Tasa de devaluación	10%	8%	6%	5%	4%	3%

RESULTADOS:

1) El superávit primario que elimina la deuda pública en 25 años es del **2.58 % del PIB.**

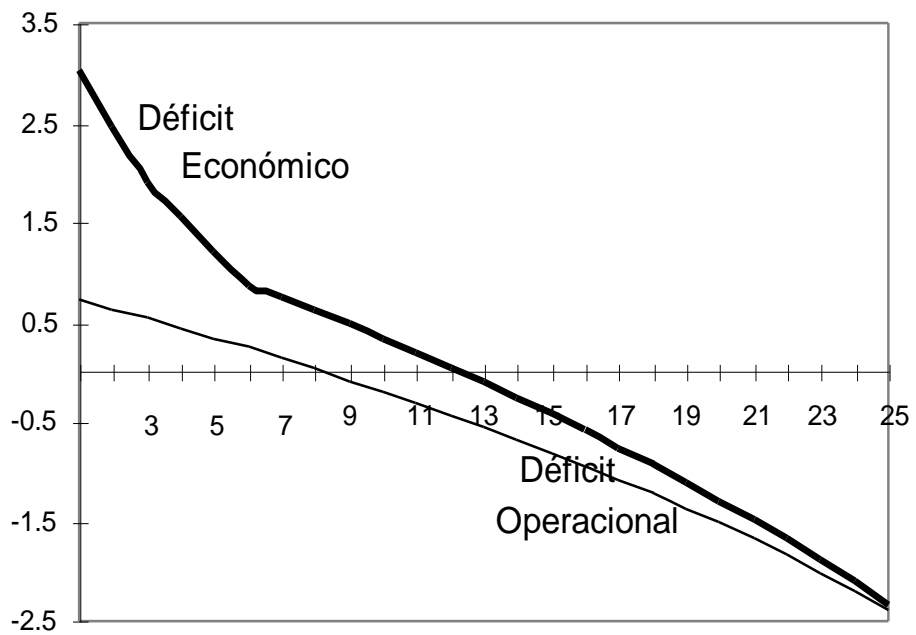
2) El gasto primario permanece constante como proporción del PIB, por lo tanto crece en términos reales a la misma tasa anual que el PIB: 4.5%. Considerando un crecimiento de la población del 1.5%, el gasto primario per capita crece a una tasa cercana al 3% anual.

GASTO PRIMARIO (% del PIB y real)

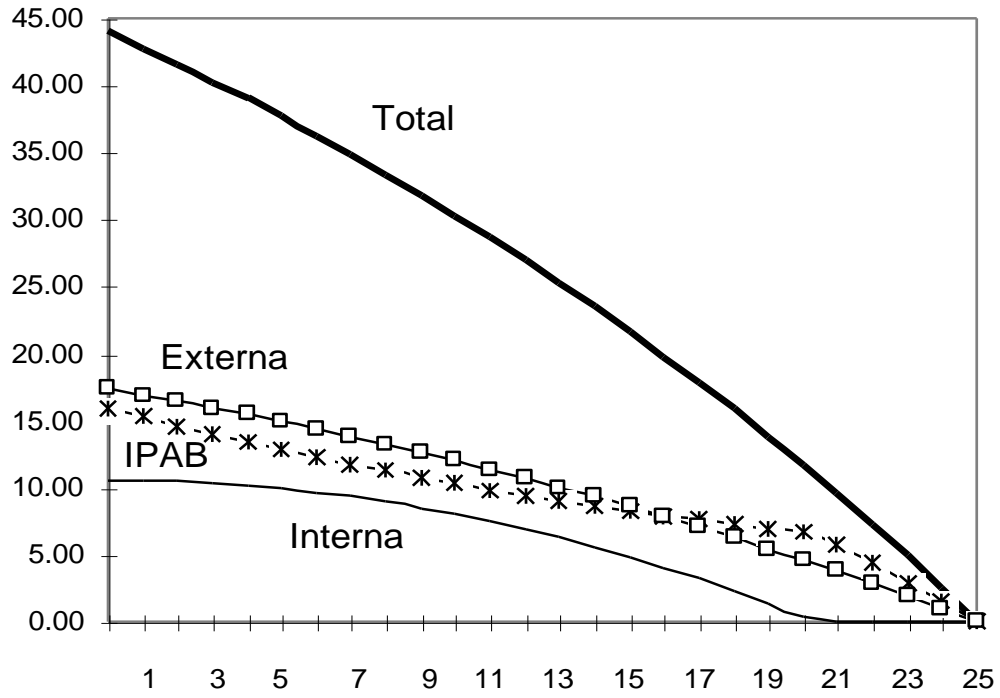


3) El balance operacional y el balance económico se convierten en superavitario a partir del Año 2008 y 2012 respectivamente.

DÉFICIT ECONÓMICO Y OPERACIONAL (% del PIB)

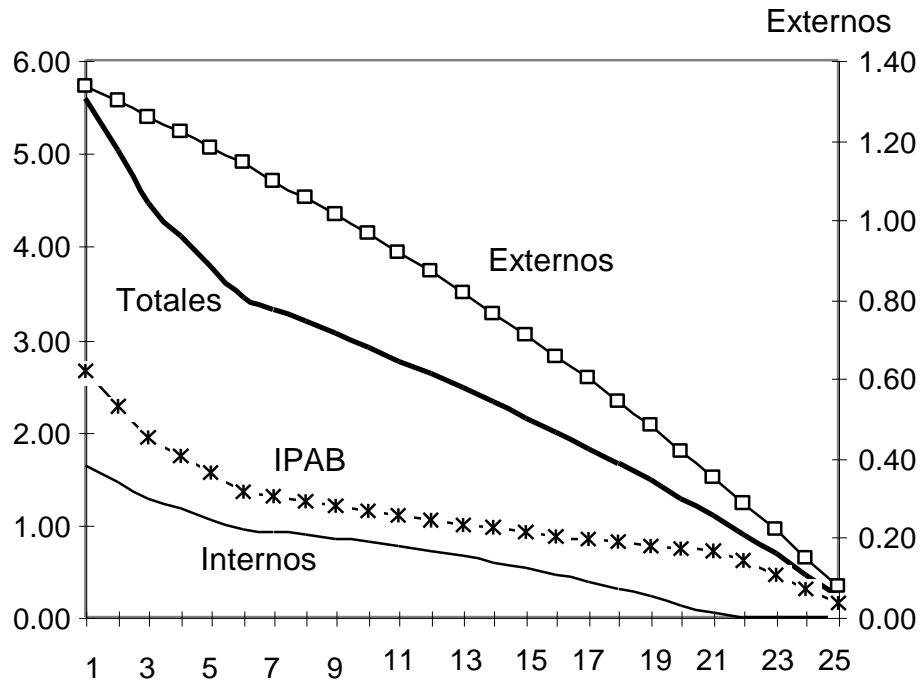


DEUDA PÚBLICA Y SUS COMPONENTES (% del PIB)



5)

INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA Y SUS COMPONENTES (% del PIB)



ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD:

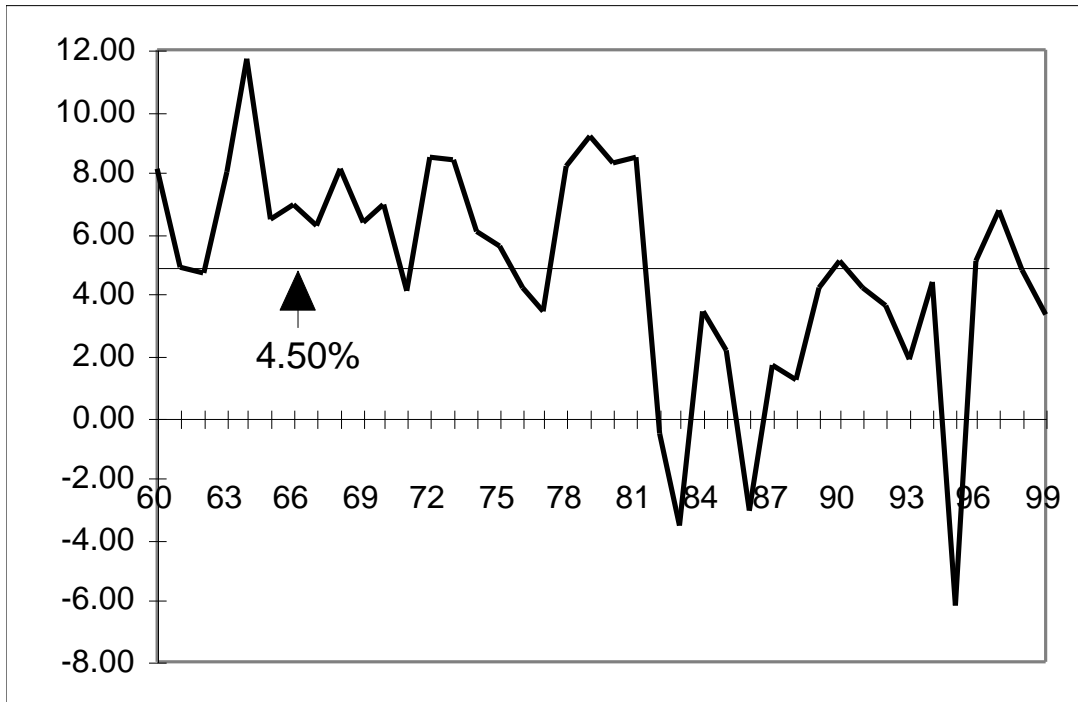
Aumento posible del gasto primario como consecuencia de (con respecto al resultado del ejercicio y manteniendo todo lo demás constante):

Cambio	Efecto en miles de mill. de pesos del 2000	Efecto % del PIB
Baja de 1/4 de punto en la tasa de interés promedio de la deuda	3.53	0.0676
Aumento de un dólar en el precio del petróleo	5.54	0.1062
Aumento de 1/2 punto en el crecimiento del PIB	7.18	0.1377

CONCLUSIONES:

Considerando un escenario medio de desempeño económico, el Estado Mexicano estaría en condiciones de adoptar una política fiscal cuya meta sea la de liquidar la deuda pública en un plazo de 25 años. Esta política permitiría un gasto primario creciente en términos reales y por habitante, aunque ciertamente no lograría satisfacer algunas necesidades de gasto primario que el país requiere para su desarrollo.

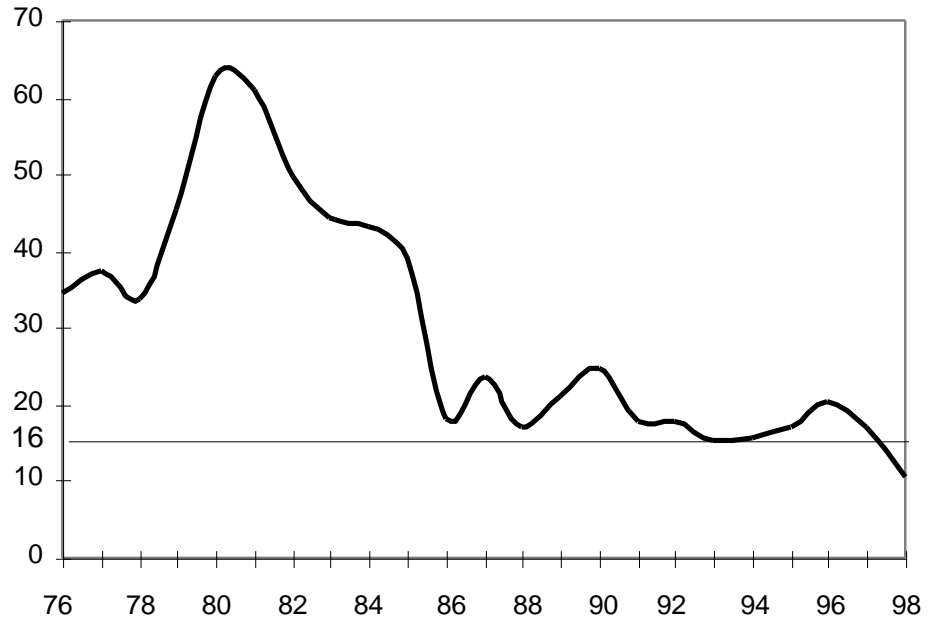
Un acuerdo y compromiso público de una política fiscal sostenible como la anterior permitiría reducir el costo de financiamiento del sector público y privado. También facilitaría la captación de recursos externos que complementen el ahorro interno.

MATERIAL DE APOYO:**PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de crecimiento)**

Promedio anual 1960-1981 = 6.95%

Promedio anual 1962-1999 = 2.10%

PRECIO DEL PETRÓLEO MEXICANO (dólares de 1999 por barril)



DEUDA EXTERNA, INTERÉS Y TASA DE INTERÉS
(Millones de dólares)

Año	Deuda¹	Intereses	Tasa de Interés²
1987	85,391	-	-
1988	84,814	6,563.91	7.69
1989	80,562	7,238.88	8.54
1990	72,629	6,000.53	7.45
1991	69,181	6,068.58	8.36
1992	66,407	5,275.00	7.62
1993	68,515	4,738.72	7.14
1994	75,131	4,790.28	6.99
1995	87,639	5,517.80	7.34
1996	79,849	6,852.15	7.82
1997	76,555	6,244.34	7.82
1998	80,322	5,789.87	7.56
1999*	81,982	5,027.51	8.35

1. Deuda Económica Amplia, al final del año correspondiente.

2. % anual. Calculada como interés del año sobre deuda del año anterior.

* Datos a septiembre

FUENTE: Calculados con información Banco de México, Indicadores Económicos, varios números.

COMENTARIOS SOBRE ALGUNOS DE LOS SUPUESTOS DEL EJERCICIO

El escenario único del ejercicio es un escenario plano y que nos parece un escenario medio: habrá años en que el desempeño esté por debajo y otros en que esté por encima del fijado en los supuestos.

Crecimiento del PIB al 4.5% anual: Puede considerarse ligeramente optimista. La economía mexicana creció a tasas de más del 6% durante cuatro décadas (por lo menos). Pero ha crecido por debajo de esa tasa en los últimos 18 años. Algunos plantean que México debe crecer a una tasa del 7% para evitar que se acumule más desempleo.

Precio del petróleo a 16 dólares el barril: Aunque ha habido periodos con precios más bajos, el supuesto puede considerarse como ligeramente pesimista. En términos reales es un precio que está muy por debajo del precio alcanzado a finales de los años 70.

Tasas de interés: Tasas de interés real del 7% para la deuda interna (valores), 8.2% para la deuda del IPAB y 8% para la tasa de interés en dólares significa una tasa de interés real promedio ponderado en el año 2000 de 7.83%. Es una tasa considerablemente más elevada que la tasa de crecimiento del PIB y, en ese sentido, puede considerarse como un supuesto algo pesimista. Puesto que las condiciones del mercado financiero local cada vez más se parecerán a las que prevalezcan en los mercados internacionales (Estados Unidos), éste será el determinante de la evolución de la tasa de interés promedio de la deuda pública. Por otro lado, el ejercicio no contempla una devaluación e inflación sorpresiva que “licue” la deuda en pesos (equivalente a una reducción del rendimiento real).

Recaudación tributaria: El ejercicio supone una recaudación tributaria del 11.3% del PIB. Es una tasa algo superior a la utilizada por el gobierno para el presupuesto del año 2000. Sin embargo, en el documento “Criterios...” correspondiente al año 1999, el gobierno preveía una tasa del 11.31% para 1999 y 11.27% para el 2000. En el mismo documento para el año 2000, el gobierno señala provisionalmente que la recaudación tributaria del año 1999 es de 11.27% del PIB y supone una tasa del 10.82% para el 2000. Es algo sorprendente que se suponga una caída en la tasa de recaudación teniendo en cuenta que se supone un crecimiento superior del PIB y un

refuerzo de los mecanismos de control de la evasión. En conclusión: nos parece que el supuesto del 11.3% de recaudación es aceptable como escenario medio.