

# Financiarización y gasto público en México (2000-2011)

Financialization and public spending in Mexico, 2000-2011

José Enrique Mendoza Méndez

## Resumen

La transformación de la participación del Estado en la economía validó nuevas formas de realización de la ganancia, especialmente en el sector financiero. Aquí se analizan las repercusiones de la financiarización en el gasto público en México, poniendo énfasis en el costo financiero de la deuda pública. La pregunta que guía esta colaboración es: ¿de qué manera la estructura y dinámica del gasto público en México ha respondido a las necesidades de valorización del capital financiero? La primera parte aborda el debate de la financiarización e impacto sobre el gasto público. En la segunda, se evalúa el ajuste fiscal y la contracción del gasto público, en especial pone énfasis en la dinámica y estructura del gasto público, y el balance financiero; además se indaga en la relación entre la deuda pública, su costo financiero e importancia en la estructura de gasto público. Por último, se destaca la relación en la volatilidad del capital internacional, las estrategias de esterilización monetaria y el costo de la deuda pública.

**Palabras Clave:** Financiarización, gasto público, ajuste fiscal, deuda pública.

## Abstract

The transformation of the state's participation in the economy validated new forms of realizing profits, especially in the financial sector. This article analyzes the repercussions of financialization on public spending in Mexico, placing particular emphasis on the financial costs of public debt. The question that this article addresses is in what ways do the structure and dynamic of public spending in Mexico respond to the needs of financial capital?

**Key Words:** Financialization, public spending, fiscal adjustments, public debt.

## Introducción

La financiarización del capitalismo transformó el papel del gasto público en el proceso de acumulación económica, poniéndolo al servicio del rentismo financiero global. En las últimas tres décadas los países en desarrollo han transformado la gestión del Estado en la actividad económica. Por una parte, las finanzas públicas se subordinan a los principios del equilibrio presupuestal, ajustando los niveles de gasto público, disminuyendo los subsidios e incrementando los impuestos al consumo y los precios de los bienes y servicios públicos. Por otra parte, y en consonancia con lo anterior, se ha llevado a cabo un proceso de privatización de las empresas estatales, apertura comercial y debilitamiento de los marcos de regulación que protegían la competencia y los mercados internos. Asimismo, se abandonaron las políticas de promoción de sectores específicos y se debilitó la inversión pública en infraestructura.

La financiarización ha transformado al gasto público en garante de rentas financieras, y esto tiene entre algunas de sus expresiones: i) la expansión de la deuda pública externa e interna, asociadas a las necesidades de estabilización monetaria en un contexto de capitales volátiles, y el consecuente predominio de un alto costo financiero dentro de la estructura del gasto público; y ii) el gasto público asociado al capital privado, en especial, porque permite la expansión de la rentabilidad del capital financiero por medio de la titulación de activos públicos.

Las fuerzas sociales que suscribieron el Consenso de Washington impulsaron finanzas públicas equilibradas como un mecanismo

que contribuiría a preservar la estabilidad de precios y mantener bajas las tasas de interés. No obstante, la regulación de la oferta monetaria ante un entorno de capitales volátiles, ha requerido una creciente colocación de valores públicos, para evitar la desvalorización de los activos financieros, incrementando el costo financiero del sector público.

### **Financiarización y gasto público**

El capitalismo evoluciona en base a grandes crisis estructurales, éstas generan transformaciones profundas que permiten superar temporalmente las contradicciones inherentes a la acumulación de capital. La etapa actual del capitalismo, bajo la que se enmarca la globalización neoliberal, fue precedida por la crisis del modo de regulación fordista que se instauró desde la posguerra hasta finales de los años setenta. El capitalismo dirigido por las finanzas es la respuesta de los sectores dominantes del capital, que se articula a través de la conexión entre la internacionalización de capital y la globalización de mercado.

La también llamada financiarización de la economía ha sido abordada desde distintas perspectivas:

a) De acuerdo con Chesnais, representante de la escuela regulacionista, la era neoliberal está sustentada en un régimen mundializado de dominación financiera, un nuevo modo de funcionamiento sistémico del capitalismo mundial, resultado del proceso de desregulación y liberalización emprendido por Estados Unidos y el Reino Unido, a finales de la década de los setenta. Los determinantes centrales del nuevo régimen de acumulación son la reconstitución de un capital financiero altamente concentrado y el libre movimiento de capitales permitido por los Estados. (Chesnais, 1999:2)

b) Lapavitsas, desde una perspectiva marxista, considera que la financiarización "...es el resultado de la transformación sistémica

de la economía capitalista, la cual gira en torno al sistema financiero e implica la creación de nuevas fuentes de ganancias.” (Lapavitsas, 2011:75) Este autor busca las raíces de la financiarización en las transformaciones del proceso de acumulación capitalista y hace énfasis en las crisis de sobreproducción del capitalismo.

c) Duménil y Levy consideran que la financiarización implica una economía orientada hacia las operaciones e instituciones financieras (Duménil y Levy, 2007: 161). En esta nueva etapa del capitalismo, la lógica de la reproducción de capital se subordina a las necesidades de valorización del capital financiero, marcando la pauta sobre dinámica del capital productivo y generando transformaciones profundas en los circuitos de crédito, en el manejo y la realización de la ganancia de las grandes corporaciones, en las relaciones capital-trabajo, y en el papel del Estado en la economía. En particular, la política fiscal se subordinó a los intereses de las altas finanzas.

La alianza entre el capital financiero internacional y los bloques de poder locales, impulsó la transformación del Estado para hacerlo funcional con el rentismo financiero. La liberalización y desregulación financiera, que son los pilares de la financiarización, han sido activa y directamente impulsadas por el Estado, tanto en los países avanzados como en las economía “emergentes”. El Estado ha sido uno de los principales instrumentos utilizados por las oligarquías financieras para defender los intereses de las altas finanzas, manteniendo, a toda costa, los rendimientos de los activos financieros y en caso de crisis, convirtiéndose en garante de última instancia de las instituciones financieras y socializado sus pérdidas.

En términos de las finanzas públicas, el Estado neoliberal se comprometió con el predominio de presupuestos equilibrados, impulsó un proceso de privatización de empresas estatales, liberó de la carga tributaria a las altas finanzas y transformó su gasto. Además, la financiarización transforma el papel del gasto público en el proceso de acumulación de capital. Durante la financiarización, la política fiscal articulada bajo el principio de las finanzas equilibradas, se subordina a los objetivos de la estabilidad económica. Bajo el principio de las finanzas públicas “sanas”, el Estado ha dejado de cumplir con su tarea de promover el desarrollo económico.

Desde mediados de los ochenta en México surgen nuevas formas de gestión del Estado en la actividad económica: se abandonaron los principios del Estado de bienestar keynesiano y se retornó a un Estado mínimo, desregulador, promotor del libre comercio y la liberalización financiera, que validó nuevas formas de realización de la ganancia, relacionadas principalmente con el capital ficticio.

Durante la vigencia del modelo neoliberal, el Estado replegó su papel como motor del crecimiento económico y generó nuevas formas de instrumentación de la política económica: se impulsaron las privatizaciones y la apertura comercial de sectores enteros de la economía; se debilitaron los marcos de regulación que protegían la competencia y los mercados internos; se adoptaron los principios de las finanzas públicas equilibradas como eje de la estabilidad económica; se abandonó las políticas de promoción de sectores específicos; y se debilitó la inversión pública en infraestructura.

La financiarización ha transformado al gasto público en garante de rentas financieras, y esto tiene múltiples expresiones: i) la expansión de la deuda pública externa e interna, asociadas a las necesidades de financiamiento del modelo neoliberal, y el consecuente predominio de altos costos financieros de dicha deuda

dentro de la estructura del gasto público; ii) el gasto público asociado al capital privado, en especial, porque permite la expansión de la rentabilidad del capital financiero por medio de la titulización; iii) al gasto público asociado al manejo del tipo de cambio y la acumulación de reservas; y iv) la transformación del papel del gasto público en el proceso de acumulación en múltiples espacios de acción.

### **El Ajuste fiscal y contracción del gasto público**

Durante el neoliberalismo se impuso el principio de las finanzas públicas equilibradas, éstas se subordinaron al objetivo de estabilidad macroeconómica y dejaron de impulsar a la producción.<sup>1</sup> En específico, los principales objetivos para las finanzas públicas durante la etapa de apertura y desregulación han sido: i) el estricto control del gasto público; ii) transformar la estructura fiscal, privilegiando la participación de los impuestos al consumo; iii) la desincorporación de las empresas públicas; iv) la reducción del déficit presupuestario (presupuestal y primario); y vi) la disminución de los subsidios a los precios de los bienes y servicios que proporciona el gobierno. En la última década se ha privilegiado el establecimiento de las asociaciones público privadas, que responden a la falta de recursos del Estado para hacer frente a la demanda de servicios públicos y a la necesidad de abrir nuevos espacios de acumulación para el sector privado.

En los argumentos de la economía convencional, el ajuste fiscal siempre debe preservar el equilibrio en las finanzas públicas, que son fundamentales para conseguir la estabilidad macroeconómica,

---

<sup>1</sup> No está demás reiterar que desde la perspectiva convencional, la disciplina fiscal contribuye al control de precios, aumenta el poder adquisitivo de la población y baja las tasas de interés. En contraparte, el déficit público genera mayor inflación y aumenta las tasas de interés, a través del efecto desplazamiento que tiene, supuestamente, la demanda de crédito del sector público sobre el privado.

y con ella acceder a los objetivos de largo plazo: el crecimiento económico, el empleo y la reducción de la pobreza.

Desde principios de los años noventa hasta 2008, la economía mexicana registró un cuasiequilibrio en el balance presupuestal. Dicha tendencia fue rota a raíz de la crisis financiera global, que provocó que el balance operacional registrara un déficit del 2.6 del PIB en promedio entre 2009 y 2011. Asimismo, el balance fiscal primario, es decir, descontando el costo financiero de la deuda pública, registró un superávit desde mediados de los años ochenta hasta 2008. En los últimos tres años (2009-2011) el balance primario registró un déficit del 0.5% del PIB en promedio. El cuasiequilibrio en el balance presupuestal y el superávit fiscal primario obtenido en las últimas décadas, responden al proceso de transformación de la participación del Estado en la economía.

El ajuste fiscal ha servido para garantizar la “solvencia” del Estado, es decir, que tiene la capacidad de enfrentar sus obligaciones con el capital financiero. También es la punta de lanza para generar nuevos espacios de acumulación para el sector privado, no sólo cediendo campos por vía de la exprivatización y la endoprivatización, sino también manteniendo altos los rendimientos de los activos financieros por medio del manejo de la deuda pública.

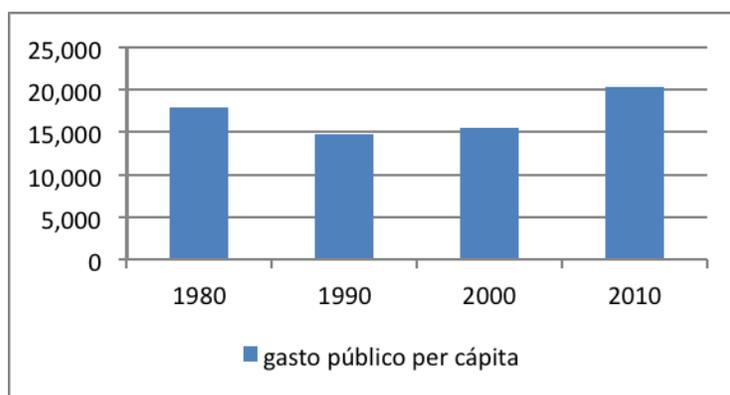
El ajuste fiscal impide reconducir la demanda agregada hacia un nivel de producción sostenida con pleno empleo, como postulaba Keynes. En México la imposición del principio de finanzas equilibradas es uno de los factores que ha contribuido al estancamiento de la producción registrado durante los últimos lustros: en el periodo 1990-2011 el PIB creció a una tasa promedio de 2.7% anual, mientras la población aumentó a una tasa de 1.7% anual.

En México las finanzas públicas fortalecen la sustentabilidad financiera (brindan liquidez y profundidad financiera a los mercados locales en moneda doméstica y amplían la capacidad de transferencia de utilidades, dividendos e intereses), pero no inciden sobre la inversión privada o en el gasto del sector público. Situación que se agrava si consideramos que el Estado ha perdido la capacidad para generar su propio crédito con la autonomía del banco central, restringiendo así sus fuentes de recursos a la recaudación de impuestos, a la emisión de deuda y a los ingresos de las pocas empresas paraestatales que subsisten (Correa, 2008).

#### *a) Gasto público*

En un contexto de libre circulación de capitales y bajo el predominio de un capital financiero altamente concentrado, las políticas macroeconómicas se subordinan a mantener la rentabilidad de los activos financieros. La política fiscal, y en particular, el gasto público, quedan supeditados al principio de las finanzas equilibradas. Dado un contexto de bajo crecimiento económico y estancamiento de las fuentes de ingreso del sector público, el gobierno ha tenido que recurrir a contener el gasto social y en infraestructura, a promover el proceso de privatizaciones y a impulsar las asociaciones público privadas. Un elemento central en la estrategia de “presupuestos equilibrados” es la restricción del gasto público. En el año 2000 todavía no se habían recuperado los niveles de gasto público per capita alcanzados a principios de los años ochenta. De hecho, entre 1983 y 2011 el gasto público per cápita ha crecido a una tasa de 0.4%, mientras que el gasto público como porcentaje de la producción pasó del 39.7% al 25.3% (Gráfica 1).

Gráfica 1  
Gasto público per cápita, 1980-2010  
(Pesos a precios de 2003)



Fuente: Elaborado con datos de la SHCP

Los suscriptores del Consenso de Washington esgrimieron el argumento del efecto expulsión del gasto público sobre el financiamiento privado. La expansión del gasto público, supuestamente, aumentaba las tasas de interés, y por ende, restringía la inversión. Desde esta perspectiva, deberían prevalecer finanzas públicas equilibradas. Bajo este argumento, los gobiernos neoliberales promovieron políticas que restringían el gasto social y la inversión pública. Una parte significativa del gasto público fue dirigida a cubrir el costo financiero de la deuda pública.

En un contexto de libre circulación de capitales y bajo el predominio de un capital financiero altamente concentrado, las políticas macroeconómicas se subordinan a mantener la rentabilidad de los activos financieros. La política fiscal, y en particular, el gasto público, quedan supeditados al principio de las finanzas equilibradas. Dado un contexto de bajo crecimiento económico y estancamiento de las fuentes de ingreso del sector público, el gobierno tuvo que recurrir a la contracción del gasto social y en infraestructura, a promover el proceso de privatizaciones y a impulsar las asociaciones público privadas. La financiarización transformó el papel del gasto público en el proceso de acumulación en múltiples espacios de acción: i) en la formación de capital, en la dotación de infraestructura y servicios básicos; ii) en la creación y realización de la ganancia empresarial;

iii) en el sostenimiento del salario y el empleo; iv) en la disponibilidad de los bienes salario; y v) en la distribución del ingreso (Correa, 2008).

Las necesidades de estabilización, en un contexto de predominio de los intereses del capital financiero, han determinado que el Estado pierda su capacidad y de aplicar políticas contra-cíclicas. Los gobiernos, al estar subordinados al principio de finanzas equilibradas, se ven obligados a gastar más durante el boom y menos durante la recesión.

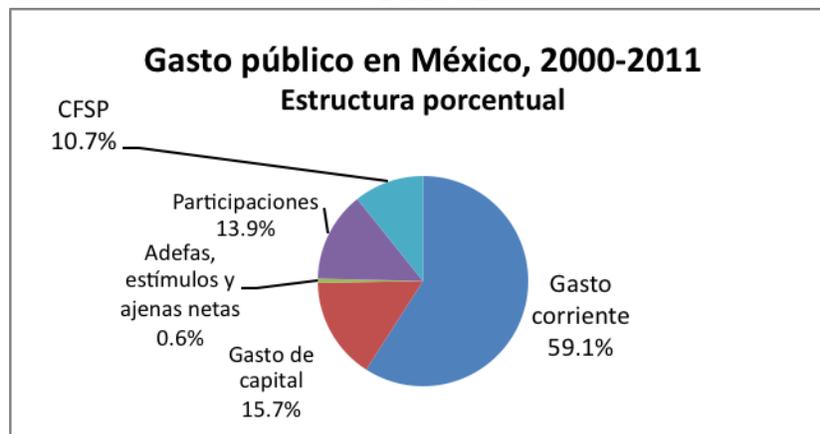
#### *b) Estructura del gasto público*

El estancamiento del gasto público, subordinado a la rentabilidad de los activos financieros, determina entre otros factores: la falta de financiamiento para el desarrollo, el alto costo financiero de la deuda pública sin fines productivos y que crecientes franjas del presupuesto queden comprometidas con el establecimiento de asociaciones público privadas (APP). Asimismo, los gobiernos estatales tienen que recurrir en mayor medida al financiamiento privado, comprometiendo sus ingresos por participaciones para garantizar el retorno de dichos capitales.

Cuando analizamos la estructura del gasto público en los últimos once años podemos observar que tres cuartas partes están compuestas por gasto programable y el resto por gasto no programable -aquel que no puede ser identificado con una función o programa en específico, como los intereses de deuda y las participaciones- (Gráfica 2). En 2011 el gasto programable ascendió a 2,859.8 miles de millones de pesos, cifra que representó con respecto al año 2000 una tasa de crecimiento anual de 5.1%.

El gasto programable está compuesto por el gasto corriente y de capital, en el periodo antes referido el gasto de capital presentó un mayor dinamismo que el gasto corriente, mientras el primero registró una tasa de crecimiento real anual del 8.7%, el segundo hizo lo propio a una tasa anual de 4.5%. Este mayor dinamismo estuvo vinculado al auge de las APP desde mediados de la década del 2000. Entre 2000 y 2011, la dinámica del gasto corriente fue la siguiente: los gastos en servicios personales crecieron a una tasa de 1.2%; las ayudas, suministros y transferencias crecieron a una tasa de 8.8%; y los servicios personales a una tasa de 6.0%. El gasto corriente representó el 59.1% del gasto público (Gráfica 2).

Gráfica 2



Fuente: Elaborado con información de la SHCP

Notas: El gasto público programable corresponde a la suma del gasto corriente y el gasto del capital. El gasto público no programable corresponde a la suma de las participaciones, el costo financiero del sector público (CFSP) y las Adefas, estímulos y ajenas netas.

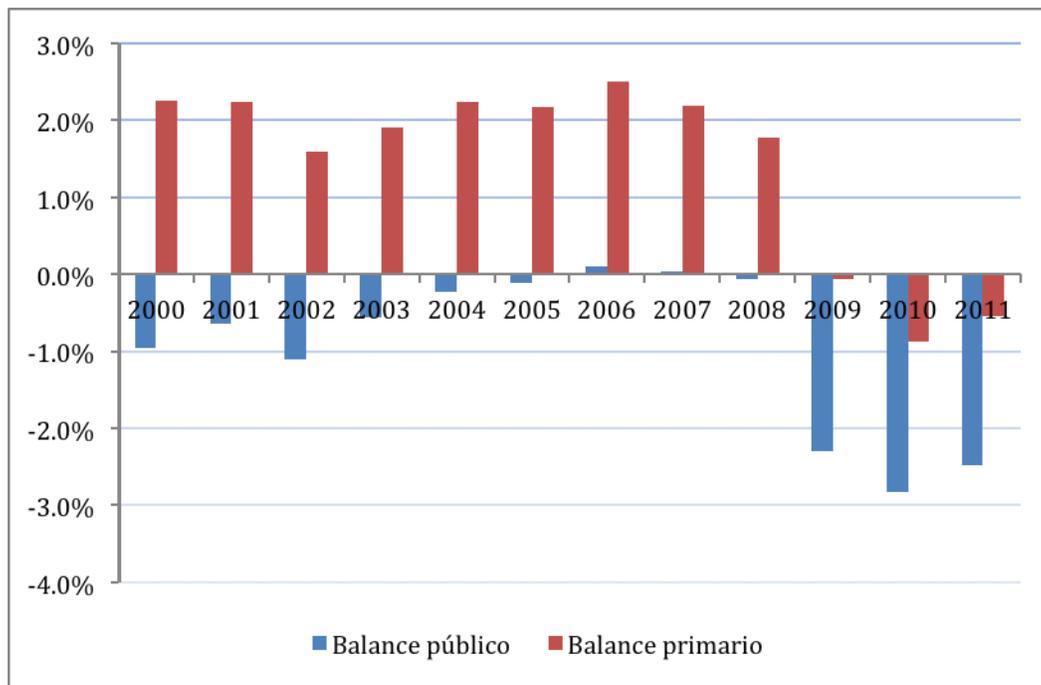
Por su parte, el otro componente del gasto programable, la inversión de capital, ascendió a 704.3 mil millones de pesos en 2011, que significaron el 4.9% del PIB. En el periodo 2000-2011 creció a una tasa de 8.7%. El gasto de capital está compuesto en un 85.9% en inversión física y un 14.1% en inversión financiera.

Por otra parte, el gasto no programable ascendió a 770.0 miles de millones de pesos en 2011, equivalentes al 5.4% del PIB. En el periodo 2000-2011 el gasto no programable creció a una tasa de 0.36%; los Adefas (Adeudos fiscales anteriores) y estímulos crecieron a un tasa de 1.8%; las participaciones a entidades federativas crecieron a una tasa de 3.11% y el costo financiero de la deuda pública de la deuda pública creció a una tasa negativa de 3.18%. El último componente antes mencionado, el costo financiero de la deuda pública, representó el 10.75 de gasto público en el periodo antes referido. El costo financiero estuvo compuesto en un 76.7 % por pago de intereses internos y un 23.3% por intereses externos.

### *c) Balance público primario y financiero*

Como se ha mencionado, uno de los ejes del “estancamiento estabilizador” es el equilibrio en las finanzas públicas: en el periodo 2000-2011 se registró un déficit de 0.9% del PIB en el balance público y un superávit de 1.4% del PIB en el balance primario. En ese último año, 2011, el balance público registró un déficit por 355.4 miles de millones de pesos (2.5% del PIB) y el balance primario también registró un saldo negativo por 78.1 miles de millones de pesos, 0.5% del PIB (Gráfica 3).

Gráfico 3  
Balance presupuestal, 2000-2011  
(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Elaborado con datos de la SHCP

A pesar del superávit primario que predomina durante las últimas dos décadas, obtenido gracias a la restricción de la oferta de bienes públicos y a la transformación de la participación productiva del Estado, predomina una cuasi-equilibrio o pequeños déficits en el balance presupuestal. El predominio de altos costos financieros en un entorno de ajuste fiscal, se explica por las necesidades de regulación de la oferta monetaria ante un entorno de capitales volátiles. Ante el creciente flujo de recursos financieros, el gobierno emite valores gubernamentales con el fin de evitar la desvalorización de los activos financieros, y por ende, crece el monto de la deuda pública.

La economía convencional considera al déficit público como un problema por los efectos que tiene la expansión de sus fuentes de financiamiento. El aumento de los impuestos, para cerrar la brecha, disminuye los ingresos de las familias, y por lo tanto, el consumo privado, la producción y la acumulación. La monetización del déficit genera mayor inflación. Asimismo, el aumento de la deuda

pública genera un efecto “crowding out”, al poner a competir al sector privado con las emisiones públicas, provocando el aumento de las tasas de interés.

En contraste, Keynes postulaba el equilibrio fiscal sólo en tiempos de plena ocupación de las capacidades productivas. Desde su perspectiva el manejo del gasto público es un elemento determinante de los niveles de ocupación y pleno empleo. La política de gasto público incide sobre la demanda agregada, y con ello, en los niveles de operación de las empresas privadas.

Por otra parte, algunos autores poskeynesianos proponen el retorno a los principios de las “finanzas funcionales” de Abba Lerner (1943), donde el gasto público y los impuestos tienen la función de regular el nivel de gasto en la economía y es responsabilidad del gobierno mantener un nivel de gasto que permita la realización de la producción potencial. Bajo los principios de las finanzas funcionales se introduce un déficit presupuestario en una situación donde hay una diferencia entre el ahorro ex ante y la inversión ex ante (usualmente un exceso de ahorro sobre inversión). Los déficits fiscales son sostenibles en el largo plazo, bajo la condición de las finanzas públicas funcionales (donde el déficit es igual al ahorro privado neto privado), si prevalece una tasa de crecimiento económico positiva que permita que la razón deuda pública sobre PIB no se expanda (Arestis y Sawyer, 2006:13)

En el pensamiento poskeynesiano, el aumento del gasto público deficitario es primordial, como política anticíclica, para sostener las utilidades de las empresas cuando la inversión privada se debilita. Sin embargo, en el caso mexicano, aunque el superávit fiscal primario y los altos costos financieros de la deuda pública, atentan contra las condiciones de la producción, son dos pilares de

la sustentabilidad financiera de los inversionistas institucionales, es decir, predominan unas finanzas públicas regresivas y rentistas, que no impulsan el crecimiento y el empleo. En México, a pesar de que no existe un consenso académico sobre los efectos del balance público en la economía, el entramado institucional se ha ajustado para responder al principio de “finanzas sanas” En el año 2006 se promulgó la Ley Federal del Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que determina que el gasto público, propuesto por el Ejecutivo Federal, deberá contribuir al equilibrio presupuestario; y sólo circunstancialmente, se permitirá déficit.

### **Financiarización y deuda pública**

Durante la etapa de la financiarización predominan altos costos financieros en la estructura del gasto público. Los profundos cambios institucionales y en las políticas económicas generados durante las últimas tres décadas, como la desregulación del capital financiero, las políticas monetarias favorables a los acreedores y la consolidación del poder de los inversionistas institucionales, generaron el entorno propicio para la transferencia de ingresos fiscales al capital financiero.

El rompimiento Bretton Woods, provocado por el incremento de la liquidez a nivel internacional, modificó no sólo la estructura del sistema financiero internacional, sino también las reglas de valorización del capital (López, 2006: 01).<sup>2</sup> Con el fin de los tipos de cambio fijo y tasas de interés estables, las finanzas dejaron de estar subordinadas a las actividades industriales, y poco a poco fueron ganando terreno los procesos de desregulación y liberalización financiera.

---

<sup>2</sup> El rompimiento de Bretton Woods se inicia con la decisión de Estados Unidos de poner fin a la convertibilidad oro dólar. Un factor importante que explica la creciente liquidez internacional es la expansión del mercado de eurodólares, que generó en buena medida las crisis bancarias de principios de los años setenta (López, 2006)

El monto y el dinamismo de la deuda pública están ligados a las necesidades de la acumulación y reproducción del capital. En la década de los setenta, la expansión de la deuda pública, primordialmente externa, estaba asociada a sostener una acumulación monopólica bajo un proceso de sustitución de importaciones, con creciente participación del capital extranjero y de su fracción financiera, en el que la actividad estatal era uno de sus principales soportes. A partir de los años ochenta, con la imposición del modelo de apertura y desregulación, predomina la expansión de la deuda pública interna, ligada a mantener la rentabilidad de los activos financieros en un contexto de capitales volátiles. Bajo este modelo económico la participación del Estado se transforma supeditada a los intereses de las altas finanzas.

Los flujos de capital externo incrementan las necesidades de endeudamiento soberano. Los Estados caen en esquemas de financiamiento Ponzi, pues los intereses y amortizaciones sólo pueden cumplirse con préstamos externos adicionales, como resultado de la necesidad de construir un *capital financiero* que mantenga la estabilidad de la moneda. Los costos para mantener la credibilidad y confianza del capital especulativo son crecientes los recortes en el gasto público, aumento de los impuestos o acumulación de divisas por parte del banco central (Kregel, 2006:319).

El régimen de acumulación con predominio financiero, que se consolida a partir de los años noventa, tiene grandes necesidades de financiamiento y por tanto, su capacidad para producir crisis financieras es notable. El alto requerimiento de divisas para el pago de intereses, dividendos y amortizaciones, se trata de compensar con la promoción de las exportaciones y la entrada de capitales (emisiones de bonos e inversión extranjera directa). La capacidad

de financiamiento depende de diversos factores, como la liberalización financiera, las altas tasas de interés y la “credibilidad” de las políticas gubernamentales (Salama, 2006: 87).

En los años noventa, México logra la reestructuración de sus pasivos y se consolida la liberalización financiera y la apertura comercial. Consecuentemente se cuenta con divisas para financiar la recuperación de las actividades económicas, pero simultáneamente se registra un creciente déficit en cuenta corriente, que es compensado por medio del impulso a las exportaciones, préstamos, depósitos e inversión extranjera. Los capitales externos aprovechan las oportunidades de negocios que generan el proceso de privatización de empresas públicas, las alianzas con capitales nacionales y los rendimientos de los valores públicos y privados, entre otros.

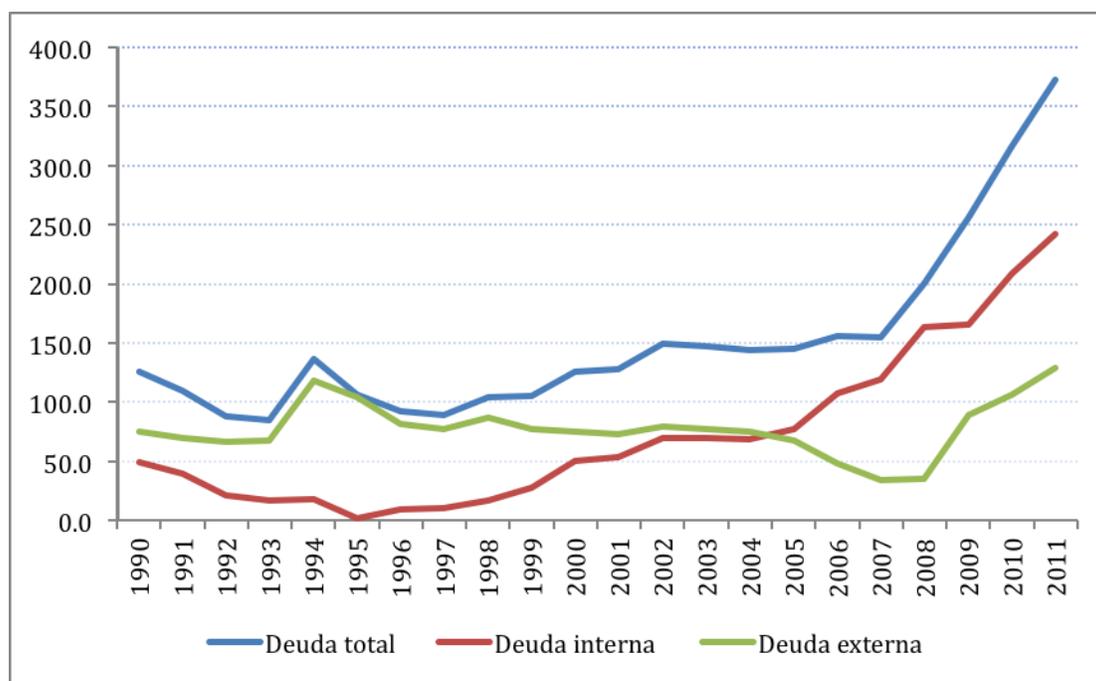
Un elemento esencial para comprender la evolución de la deuda pública es el decreto de la autonomía del Banco de México en 1994. Con esta medida el financiamiento público quedó limitado a los ingresos por impuestos, la venta de activos y el crecimiento de la deuda pública. El banco central renunció a garantizar el financiamiento para el desarrollo. Asimismo, la desregulación operativa del sistema financiero y la reprivatización de la banca tuvieron impacto sobre los niveles de endeudamiento público.

Tras el estallido de la crisis a fines de 1994 se reactivaron los problemas de la deuda pública en México. Un amplio espectro de garantías fue solventado por medio de fondos públicos. Posteriormente, el crecimiento de la deuda pública quedaría definido en buena parte por la dinámica de los pasivos contingentes. Paradójicamente, desde 1996 hasta la fecha a pesar de que el sector público se rige bajo los principios de la disciplina fiscal, la deuda pública crece. Esta paradoja es resultado de una política económica que persigue la estabilidad cambiaria, genera

altas tasas de interés, baja competitividad, bajos ingresos para las empresas, las familias y el sector público. Por lo tanto, las necesidades financieras del gobierno son mayores que los ingresos tributarios, lo que incrementa la deuda pública (Huerta, 2006).

Al analizar las principales tendencias de la deuda pública mexicana podemos encontrar cuatro etapas en las últimas dos décadas: a) entre 1990 y 1994 se registra un descenso de la deuda pública interna y externa, ligado a supresión de los requerimientos de reserva para la banca comercial, a la renegociación de la deuda externa y al proceso de privatización de empresas públicas. En este lapso, la deuda pública interna neta pasó de 49.1 a 17.7 miles millones de dólares (mmd), mientras que el débito externo registró un pequeño repunte de 76.1 a 118.5 mmd. b) Posteriormente, en 1995 se registra un repunte en la deuda pública, relacionado con la crisis financiera y sus secuelas. En ese año la deuda pública total alcanza los 106.1 mmd. c) En el periodo 1996-2007 se registra un intercambio de deuda pública interna por externa, mientras que la deuda interna aumenta a una tasa de 26.2% anual, la deuda externa disminuye a una tasa de 7.6%. En el año 2007, la primera asciende a 119.6 mmd y la segunda a 34.5 mmd. d) Finalmente, entre 2008 y 2011, como resultado de los efectos de la actual crisis financiera global, tanto el débito público interno como el externo registran un vertiginoso aumento, el endeudamiento interno pasa de 163.3.1 mmd a 242.7 y la deuda externa de 36.0 a 130.0 mmd, esto significó un crecimiento promedio de 14.2 y 53.4% anual, respectivamente (Gráfica 4).

Gráfica 4  
Deuda pública en México: 1990-2011  
(Miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP

Finalmente, en la década del 2000, la razón deuda pública/PIB representó 34.5% del PIB, donde 69.2 pesos de cada 100 de débito correspondieron a deuda interna. En año 2011 la deuda pública bruta ascendió a 372.6 mmd (4 billones 629 mil millones de pesos), equivalente al 37.4% del PIB, de los cuales el 65.1% corresponde a la deuda pública interna y 34.8% a la deuda externa.<sup>3</sup>

#### a) *Flujos de capital externo y acumulación de divisas*

El proceso de liberación y desregulación financiera inicia desde la década de los setenta y se profundiza a finales de los ochenta, con la apertura comercial y la renegociación de la deuda externa. A partir de entonces, el avance en la libre movilidad de capitales y los procesos de apertura, desregulación e innovación en los mercados

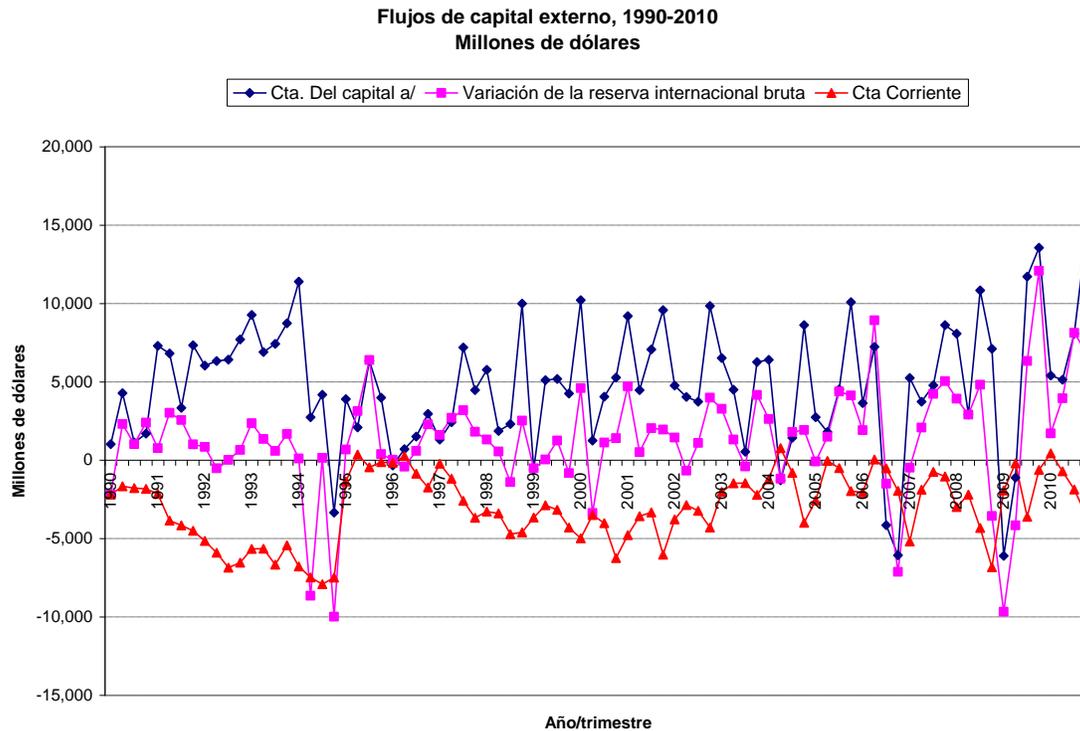
<sup>3</sup> La desregulación operativa incidió sobre el monto de las tasas de interés y la reprivatización generó una mayor concentración de los grupos financieros. En noviembre de 2010 la deuda pública de México ascendió a 389.9 mmd, equivalentes al 39.6% del PIB. La deuda pública per cápita asciende a 3,472.8 [http://www.economist.com/content/global\\_debt\\_clock](http://www.economist.com/content/global_debt_clock)

financieros, dejaron a la economía mexicana expuesta ante las exigencias de los mercados financieros internacionales.

En la década de los noventa, la economía mexicana registra la consolidación de los procesos de apertura comercial y liberalización financiera. Los flujos de capital externo superaron la capacidad de absorción de la economía y fue necesario incrementar la colocación de valores gubernamentales con el fin de estabilizar la base monetaria. La aplicación de políticas monetaria y cambiaria para estabilizar la economía, ante un entorno de capitales volátiles, incrementó el déficit en cuenta corriente y determinó la necesidad de aplicar una política proteccionista de las reservas internacionales por parte del Gobierno Federal (López 2006, 241).

A principios de los noventa, una vez que se recupera el crecimiento económico, se dispara el déficit en cuenta corriente, el cual es compensado por medio de flujos de capital externo, principalmente, por inversión extranjera de cartera. Posteriormente, una vez que estalla la crisis en diciembre de 1994, la inversión extranjera se retira, el producto se contrae y el déficit en cuenta corriente se revierte. A partir de 1996, cuando se recupera la actividad económica, sucede lo contrario, pero ahora se privilegia el financiamiento de la economía vía inversión extranjera directa. Se puede observar cómo los niveles de reservas internacionales están directamente vinculados a la tendencia de la cuenta de capital, tendencia que queda definida desde 1997 (Gráfica 5).

Gráfica 5



Fuente: Elaboración con datos de INEGI

Bajo el contexto de un sistema financiero desregulado, aunado a la imposición de finanzas públicas equilibradas a raíz del cambio estructural emprendido en los ochenta, la deuda pública interna está en gran medida vinculada a esterilizar los efectos de las entradas masivas de capital externo sobre la base monetaria y por ende, a garantizar la rentabilidad de los activos financieros, pero con claro efecto negativo sobre las finanzas públicas. Paineira considera que “en los primeros años de este siglo, la financiarización en los países en desarrollo se ha basado en el incremento de la deuda pública; sin embargo, el aspecto más impresionante del fenómeno es que la deuda pública se ha aumentado para sostener los flujos de capital de los países en desarrollo a los países industrializados...” (Paineira, 2011: 337). Históricamente la deuda pública estimulaba el crecimiento económico por medio del gasto público deficitario. A partir de la desregulación financiera, la deuda interna protege las reservas

internacionales del Banco de México, que mantiene un tipo de cambio estable con claros propósitos antiinflacionarios, pero con un alto costo fiscal (López, 2006: 247)

*b) Acumulación de reservas y crédito interno neto*

Bajo un sistema financiero desregulado, la emisión de valores gubernamentales responde a la necesidad de proteger las reservas internacionales del banco central. Éstas garantizan la estabilidad del tipo de cambio y por tanto, funcionan como un mecanismo estabilizador del sector externo y la inflación (López 2006: 246). A raíz de los procesos de liberalización y desregulación financiera, la tendencia de la deuda pública interna es influenciada por varios factores: la emisión de valores públicos para regular la moneda, las presiones de los fondos de pensión, el rescate bancario, el rescate carretero, las obligaciones de la banca de desarrollo y por el crecimiento del costo de la de deuda pública, derivado de la política de altas tasas de interés relativas. En especial, el crecimiento de la deuda pública interna desde los años noventa a la fecha responde a la necesidad de atraer capitales para mantener un cierto nivel de las reservas internacionales en el banco central, estabilizar el tipo de cambio, y por lo tanto, controlar el nivel de precios, asegurando así el rendimiento de los activos financieros.

Desde mediados de los noventa la estrategia de los gobiernos neoliberales ha sido recurrir crecientemente al mercado financiero doméstico. La deuda pública interna del sector público presupuestario significaba en 1996 el 7.6% del PIB, para 2011 llegó a representar el 24.3% del PIB. En términos absolutos, la deuda pública interna pasó de los a 138.1 miles de millones de pesos en 1990 a 3,014.8 en 2011. En términos reales creció en 2.27 veces. La deuda pública interna ha tomado un papel preponderante en el actual manejo de la política económica. La presión que ejerce un sistema financiero desregulado y la apertura comercial sobre la

economía han determinado una creciente necesidad de recursos públicos para estabilizar la moneda. Estos recursos, desde principios de los noventa, se han obtenido a través de la colocación de valores gubernamentales en el mercado de deuda. El crecimiento de los flujos de capitales internacionales impacta sobre la base monetaria, lo que repercute en las tasas de interés, el nivel de precios, las expectativas del tipo de cambio y la demanda agregada. Por esta razón, el banco central tiene que realizar operaciones de esterilización monetaria.

Las operaciones de esterilización monetaria tiene tres principales objetivos: a) ejercer un control sobre la base monetaria, evitando que las fluctuaciones en el tipo de cambio afecten a la inflación y/o balanza comercial; b) generar un intercambio de deuda externa neta por deuda interna no monetaria; y c) evitar que las variaciones en la tasa de interés incidan sobre la base monetaria (López, 2003).

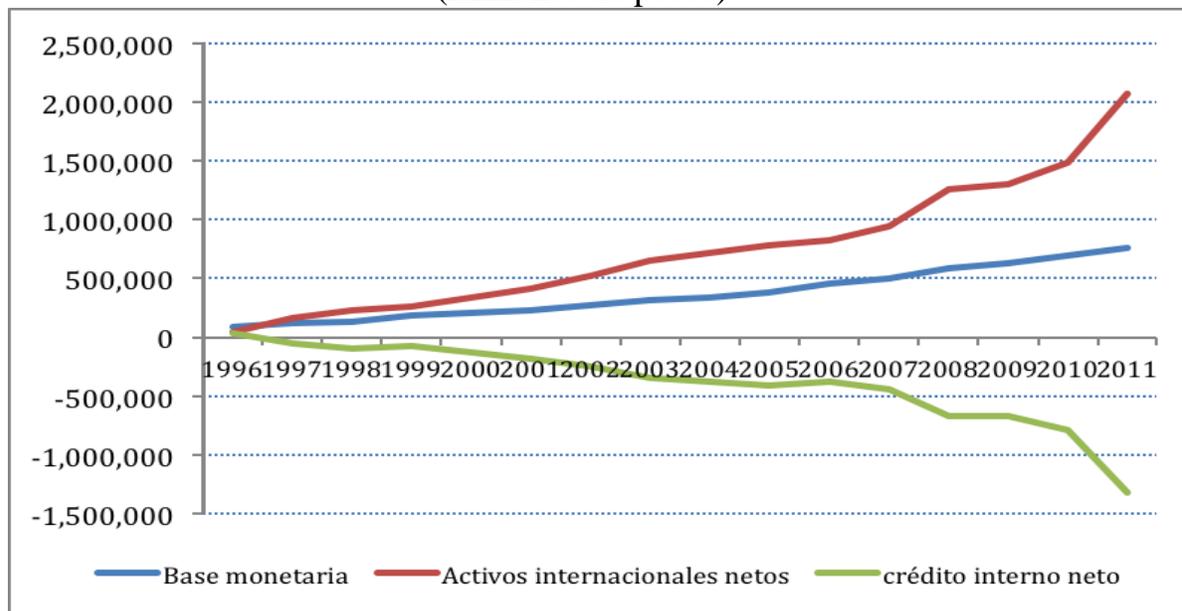
Otra expresión del impacto de la financiarización en el gasto público asociado al manejo del tipo de cambio y la acumulación de reservas, es el de Randall Wray, quien argumenta que la venta de bonos gubernamentales no tiene por objetivo financiar el gasto deficitario del gobierno, éste puede recurrir a la emisión de dinero o girar cheques respaldados por la banca central. La emisión de bonos gubernamentales permite que el déficit fiscal no eleve las reservas bancarias, y por ende, disminuya la tasa de interés. La venta de bonos del gobierno protege las reservas del banco central y cuida que el gobierno no incurra en el peligro de incumplimiento de la conversión de moneda, así la política fiscal queda supeditada a los objetivos del banco central (Wray, 2006:216).

### *c) Gasto público y costo financiero de la deuda pública*

La deuda pública alimenta la financiarización, y consecuentemente, el costo financiero se ha convertido en una pesada carga para el presupuesto, porque se requiere de un mayor

endeudamiento para hacer frente al refinanciamiento de las obligaciones, a las variaciones del tipo de cambio y a los movimientos internacionales de los tipos de interés.

Base Monetaria, 1996-2011  
(Millones de pesos)



Fuente: Elaborado con datos de Banco de México

Desde la década de los ochenta, el compromiso con la “corrección permanente de las finanzas públicas” ha sido uno de los ejes de la política económica neoliberal. En los hechos, la restricción fiscal significó el deterioro del gasto en múltiples áreas del fomento económico y social, el proceso de privatización de empresas estatales y el consecuente despido masivo de trabajadores al servicio del Estado. En términos generales, la transformación del papel del gasto público en el proceso de acumulación de capital. A medida que avanza la financiarización la deuda pública se divorcia de la dinámica de la producción y el pago de intereses absorbe una parte creciente del presupuesto público. En el periodo 1990-2011 el costo financiero de la deuda pública representó cerca del 14%

del gasto público total, mientras que en la década de los setenta apenas representaba el 4% del gasto público total (Cuadro 1).

Cuadro 1  
Costo financiero como porcentaje del gasto del sector público  
presupuestario, 1983-2011  
(Participación porcentual)

Periodo	Gasto total	Gasto programable		Gasto no programable			Costo financiero del sector público (% PIB)
		Gasto corriente GP	Gasto de capital GP	Total	Costo financiero del sector público	Otros *	
2001-2011	100.0	59.08	15.66	25.26	10.07	14.52	2.45
1990-2011	100.0	56.41	15.23	28.36	13.97	14.39	3.66

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México

\*Incluye participaciones a entidades federativas y Adefas (Adeudos fiscales anteriores), estímulos y ajustes netos.

El capital financiero reclama finanzas públicas equilibradas para garantizar el pago del servicio de la deuda pública. En consecuencia los gobiernos repliegan la provisión pública de bienes: salud, educación, transporte e infraestructura, entre otros.<sup>4</sup> Sin embargo, para los gobiernos neoliberales, el déficit financiero del sector público no tiene los mismos efectos “perversos” que les son atribuidos al déficit primario por la economía convencional: efectos inflacionarios, de contracción de la demanda o de desplazamiento de la inversión del sector privado.

<sup>4</sup> A su vez, esto se combina con el estancamiento de los salarios, para llevar a los trabajadores a adquirir una deuda creciente con las finanzas privadas.

En el contexto de la financiarización, la política fiscal ha dejado de impulsar el crecimiento económico, para subordinarse al objetivo de estabilidad de precios que persigue el banco central. El gobierno restringe su gasto e inversión con el fin de no generar mayores presiones sobre la base monetaria que pongan en peligro la estabilidad del tipo de cambio.<sup>5</sup>

### **Comentarios finales**

La financiarización transformó el papel del gasto público en el proceso de acumulación económica, poniéndolo al servicio del rentismo financiero global. La libre circulación de capitales internacionales y el predominio de un capital financiero altamente concentrado, determinan que las políticas macroeconómicas se subordinen a mantener la rentabilidad de los activos financieros. En especial, el superávit fiscal primario se ha convertido en la garantía de que los gobiernos cuentan con suficientes recursos para saldar sus compromisos con el capital financiero. El alto costo de la deuda pública es una de las principales expresiones del retorno de la hegemonía de las finanzas.

La economía convencional argumentó el efecto expulsión del gasto público sobre el financiamiento privado. La expansión del gasto público, supuestamente, aumentaba las tasas de interés, y por lo tanto, restringía la inversión. Asimismo, para la economía convencional, el gasto público aumentaba los niveles de inflación. Desde su perspectiva, deberían prevalecer finanzas públicas equilibradas. Bajo estos argumentos, los gobiernos neoliberales transformaron la dinámica de las finanzas públicas, y en particular,

---

<sup>5</sup> Como se mencionó en el segundo capítulo, desde la perspectiva de la teoría convencional, la disciplina fiscal contribuye al control de precios, aumenta el poder adquisitivo de la población y reduce las tasas de interés, por lo que dinamiza la demanda, la inversión y la actividad económica. El déficit público, además de generar mayor inflación, presiona sobre la demanda de crédito, aumenta las tasas de interés y genera un efecto crowding out sobre el sector privado.

el papel del gasto público se supeditó a mantener la rentabilidad de los activos financieros.

En los países subdesarrollados para llevar a cabo la acumulación de capital, se requiere generar las condiciones para mantener un creciente flujo de capital externo. Para ello se requiere de altas tasas de interés reales y subordinar la política monetaria, fiscal y cambiaria a la estabilidad de precios. En el ámbito de la política fiscal y, siguiendo los principios de la economía convencional, se imponen el predominio de presupuestos equilibrados, la contracción del gasto público social y en infraestructura, y el aumento de los impuestos al consumo.

En México la subordinación de las finanzas públicas al principio del equilibrio presupuestario ha sido el elemento central para mantener a la economía mexicana estancada. El cuasi estancamiento del gasto público en el largo plazo, particularmente, el gasto primario; el aumento de las tarifas de los bienes y servicios públicos y los procesos de exprivatización y endoprivatización, han sido elementos esenciales para mantener el superávit primario desde mediados de los años ochenta.

En el caso mexicano el superávit fiscal y el crecimiento de la deuda pública interna son dos pilares de la sustentabilidad financiera de los inversionistas institucionales, pero atentan contra las condiciones de la producción. En síntesis se cuenta unas finanzas públicas regresivas y rentistas, que no impulsan el crecimiento y el empleo.

## **Bibliografía**

- Correa, Eugenia, (2008), “México: la crisis fiscal del Washington Consensus” en *Red Eurolatinoamericana Celso Furtado*, <http://www.redcelsofurtado.edu.mx/>

- Chesnais, François (1999), Los peligrosos espejismos de la “relativa funcionalidad de las finanzas”, Dossier: Crisis, en *Razón y Revolución*, nro. 3, reedición electrónica.
- Duménil, Gérard y Lévy, Dominique (2007) *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. Fondo de Cultura Económica, Primera Edición 2007, 322 págs.
- Huerta G. Arturo (2006), *Por qué no crece la economía mexicana y cómo puede crecer*, México, Editorial Diana, 214 Págs.
- Kregel, Jan (2006), “Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo” en Eugenia Correa y Alicia Girón(coordinadoras), *Reforma Financiera en América Latina*, Buenos Aires, Publicaciones Cooperativas CLACSO, pp. 315-333.
- Lapavitsas, Costas (2011) “El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera.” en Lapavitsas y Morera (coordinadores). *La crisis de la financiarización*. IIEc, CLACSO-UNAM, pp. 33-90.
- Lerner, Abba (1943)”Functional finance and the federal debt”, *Social Research*, vol. 10, pp. 38-51
- López González, Teresa (2006) “Deuda pública interna en México: el alto costo de los flujos de capital externo” en Correa, Eugenia y Girón, Alicia (coordinadoras), *Liberalización Financiera y déficit público*, México, Miguel Ángel Porrúa UNAM. ENEP Aragón.
- López González, Teresa (2003),”Liberalización financiera, esterilización monetaria y desintermediación bancaria en México” en Guadalupe Mántey y Noemí Levy, coordinadoras), *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, ENEP-Acatlán, UNAM.
- Paineira, Juan Pablo (2011) “Los países en desarrollo en la era de la financiarización: de la acumulación del déficit a la reserva de divisas” en Lapavitsas y Morera (coordinadores). *La crisis de la financiarización*. IIEc, CLACSO-UNAM, pp. 309-358.
- Salama, Pierre (2006), ¿Por qué América Latina no puede alcanzar un crecimiento elevado y sostenido? En publicación: *Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales*.
- Basualdo, Eduardo M.; Arceo, Enrique. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires.

- Wray, Randall L. (2006), El papel del dinero hoy: la clave del pleno empleo y la estabilidad de precios, UNAM 2006, Facultad de Economía, 499 pp.

Entregado 1/junio/2012

Aprobado 13/julio/2012