

Deuda pública y soberanía nacional

*Jorge Carreto Sanginés**

Resumen

Este artículo revisa las condiciones de sostenibilidad de la deuda del sector público en México, comparándola con la de otros países. El principal obstáculo para alcanzar la sostenibilidad de la deuda en un régimen de libre cambio es la volatilidad de los flujos de capitales, que al desplazarse de un mercado a otro, abrupta y desordenadamente, puede provocar una verdadera devastación económica y obligar a la adopción de políticas que con mucha frecuencia resultan contraproducentes. La estabilidad financiera de los últimos años ha tenido como costo una pérdida relativa de soberanía en la determinación de los objetivos de la política económica y un estancamiento de la actividad económica.

Palabras clave: crisis financiera, soberanía, movilidad de capitales, deuda, política fiscal, política monetaria.

Public Debt and National Sovereignty

Abstract

This article revises the conditions of debt sustainability in the public sector in Mexico, compared to other countries. The main obstacle to reach in debt sustainability in an open-market context is an influx of capital, which travels from one market to another in such an abrupt way that causes a major problem in the country and prompts counterproductive policies. The financial stability of recent years caused a loss of sovereignty in determining economic policy and produced a futile economic activity.

Keywords: financial crisis, sovereignty, influx of capital, debt, fiscal and monetary policies.

Dívida pública e soberania nacional

Resumo

No presente artigo, faz-se uma revisão das condições de sustentabilidade da dívida do setor público no México comparando-a com outros países. O principal obstáculo para alcançar a sustentabilidade da dívida em um regime de câmbio livre é a volatilidade dos fluxos de capital, que ao se deslocar de um mercado a outro, de maneira abrupta e desorganizada, podem causar uma verdadeira devastação econômica e obrigam a adoção de políticas que com muita frequência resultam contraproducentes. A estabilidade financeira que se tem alcançado nos últimos anos tem como custo uma perda relativa de soberania na determinação dos objetivos da política econômica e um estancamento da atividade econômica.

Palavras chave: crise financeira, soberania, fluxos de capital, dívida, política fiscal, política moedaria.

* Economista. Doctor en Ciencias de la Administración por la UNAM, México. Profesor de la Facultad de Economía de la UNAM. E-mail: <jcarreto@unam.mx>.

La sostenibilidad de la deuda

La crisis financiera de deuda pública en el mundo ha puesto en evidencia la fragilidad de las economías nacionales y el debilitamiento de los Estados frente a los mercados financieros globales. La recesión y el costo de la deuda imponen a los emisores de deuda soberana más expuestos una carga fiscal enorme –que además se distribuye inequitativamente entre la población–, la pérdida de una buena parte de los beneficios de la asistencia estatal para el bienestar e importantes logros de los trabajadores. La crisis que inició con el problema de la deuda privada estadounidense es ahora una crisis global de emisores soberanos en la que hay muchos responsables –los bancos y casas de bolsa, las autoridades financieras, los bancos centrales y las agencias reguladoras– y pocas ideas para hacerle frente.

En general, prevalece la convicción de que se trata de un estado de emergencia causado por la insolvencia de los emisores soberanos y que amenaza con imposibilitar la actividad estatal por falta de fondos. Se ha vuelto una constante argumentar que las políticas asistencialistas son las culpables del excesivo endeudamiento de los países, que han estado “viviendo más allá de sus posibilidades”. La condición de solvencia o insolvencia del Estado es concebida de la misma forma que la de un deudor privado; cuando se rebasa el nivel de sostenibilidad de la deuda, el Estado se encuentra incapacitado para continuar con sus actividades normales por falta de fondos, obligándose a obtener ayuda financiera del exterior y a subordinar las decisiones sobre la política monetaria y fiscal a la satisfacción de los prestamistas.

En este contexto, las autoridades hacendarias de México han aplicado políticas cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad de las finanzas públicas, dado que, se argumenta, ello contribuye a generar confianza en el país y es factor importante para que la economía recupere su trayectoria de crecimiento. En *Criterios generales de política económica 2012*, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) señala que, “ante un panorama internacional que se prevé continúe siendo incierto y volátil, la política de crédito público buscará un balance entre deuda interna y externa que reduzca los costos de financiamiento, y una estructura de pasivos públicos que sea sostenible” (2012a).

Es necesario definir el punto en el que una estructura de pasivos públicos determinada deja de ser sostenible. De acuerdo con la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo), una deuda es sostenible si el nivel de apalancamiento permite a un país deudor hacer frente a sus obligaciones de servicio de la deuda, corrientes y futuras, sin tener que recurrir a un ulterior endeudamiento o a una renegociación del pasivo, evitando que se acumulen los atrasos y permitiendo un nivel aceptable de crecimiento económico (UNCTAD, 2012b). Se pueden tomar en consideración diferentes aspectos, como la razón deuda a PIB, el crecimiento de la

misma, la razón balance primario del sector público a deuda, etcétera. La diversidad de situaciones que se presentan en el panorama internacional dificulta establecer un criterio exclusivo para evaluar la sostenibilidad. Por ejemplo, respecto a la proporción entre el tamaño de la deuda y el de la producción anual de la economía, de acuerdo con las cifras publicadas en abril de 2012 por el *World Economic Outlook Database* del Fondo Monetario Internacional (FMI), Japón mantenía una relación deuda/PIB de 215 por ciento en 2010. Esta misma publicación estima que la deuda pública bruta japonesa llegará hasta el 257 por ciento en 2017. A pesar de ello, Japón no se encuentra entre los países considerados como insolventes por los mercados financieros; en tanto que España, con una relación deuda/PIB de 61 por ciento en 2010 y de 92 por ciento estimada para 2017, está en el umbral de la insolvencia.

En el caso de México, según las cifras que proporciona la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la deuda bruta del sector público federal representaba, al cierre de diciembre de 2011, 33.8 por ciento del PIB¹, una proporción comparativamente baja frente a la de las economías avanzadas. En la gráfica 1 se ilustra la evolución de la razón “deuda bruta/PIB” de un conjunto de países representativos por su situación en la crisis actual. Se puede explicar el alto nivel de endeudamiento de Estados Unidos (54.8 por ciento en 2000, 98.5 por ciento en 2010 y 113 por ciento estimado para 2017) y Alemania (60.2 por ciento en 2000, 83.2 por ciento en 2010 y 71 por ciento estimado para 2017), por tratarse de países con la capacidad de emitir divisas de aceptación generalizada. En el caso de países periféricos al mundo industrializado como Italia (108.5 por ciento en 2000, 118.7 por ciento en 2010 y 119 por ciento estimado para 2017), Grecia (103.4 por ciento en 2000, 143 por ciento en 2010 y 137 por ciento estimado para 2017) y España (59.4 por ciento en 2000, 61 por ciento en 2010 y 92 por ciento estimado para 2017), sus niveles de endeudamiento respecto al PIB son evaluados negativamente y se emiten señales de alarma en los mercados por su probable insolvencia como emisores soberanos, lo que origina una salida masiva de capitales.

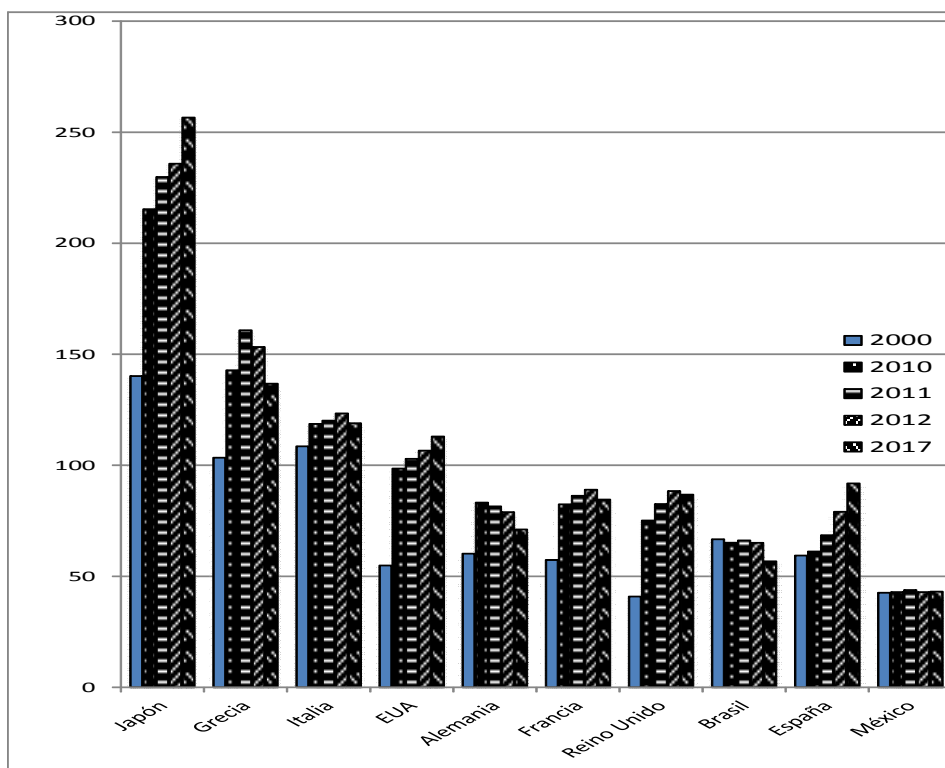
Desde una perspectiva más pragmática, podríamos considerar que una relación deuda/PIB sostenible sería aquella que no aumentase con el tiempo, sin importar qué nivel se estableciese como punto de partida. En la década que transcurre entre los años 2000 y 2010, podemos observar un enorme aumento en la proporción de algunas deudas respecto al PIB de sus propios países, como la de China, que pasó de 16.5 por ciento en el año 2000 a 33.5 por ciento en 2010; la del Reino Unido, de 41 por

¹Las estadísticas del FMI están publicadas en el *World Economic Outlook Database* de septiembre de 2011, ver <<http://www.imf.org>>. Las de la SHCP en el *Informe de finanzas públicas y deuda pública* de diciembre de 2011, ver <<http://www.hacienda.gob.mx>> y <<http://www.banxico.org.mx>>.

ciento en 2000 a 75 por ciento en 2010, o la de Japón, de 140 por ciento en 2000 a 215 por ciento en 2010. En tanto que la de otros países, a los que las agencias calificadoras han evaluado negativamente, no aumenta en una medida tan grande; como ya lo señalamos arriba, tenemos a España, que pasó de 59 por ciento en 2000 a 61 por ciento en 2010, e Italia, que de 108.5 por ciento en 2000 pasó a 118.7 por ciento en 2010.

Gráfica 1
Deuda bruta del gobierno
(% del PIB)

ESTUDIOS LATINOAMERICANOS, NUEVA ÉPOCA, NÚM. 31, ENERO-JUNIO, 2013, PP. 53-70.

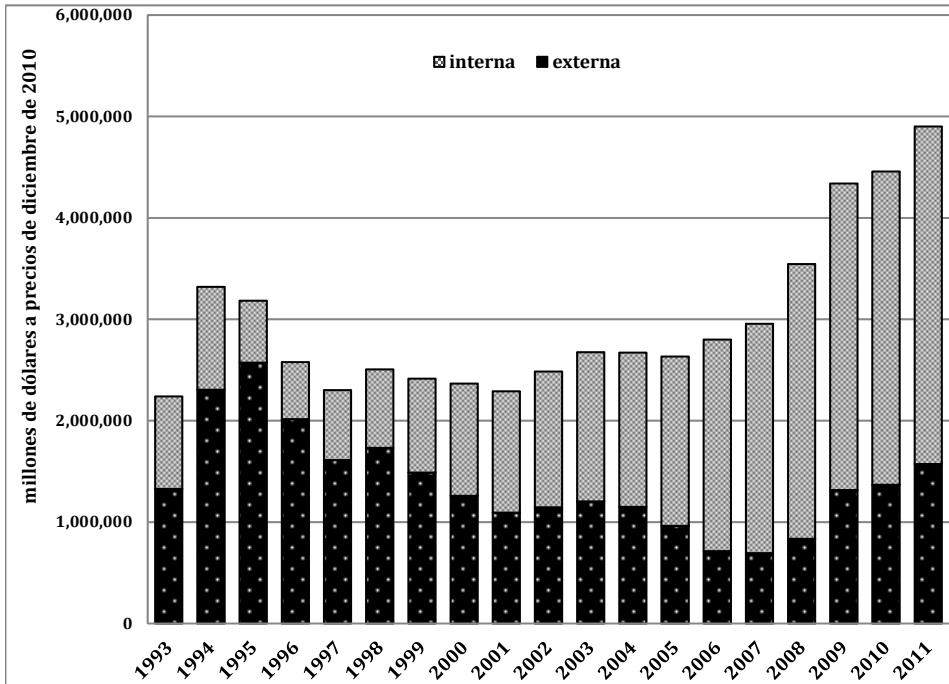


Fuente: Fondo Monetario Internacional (2012).

En cuanto a la relación deuda/PIB en México, en la gráfica 2 presentamos la evolución de los saldos de la deuda bruta del sector público, medida en dólares, para el periodo 1993-2011, de acuerdo con las cifras que proporciona la SHCP. La deuda ha crecido como proporción del PIB, de 21.8 por ciento del PIB en 2006, a 32.2 por ciento en

2010 y a 33.8 por ciento en 2011. Esto representa un incremento en la relación deuda/PIB de 55 por ciento en cinco años. El incremento total de la deuda bruta del sector público, de 132.9 miles de millones de dólares (mmd) en 1993, a 367.3 mmd en 2011, representa un crecimiento de más de 190 por ciento; es decir, la deuda, medida en la divisa, se ha triplicado.

Gráfica 2
México: evolución de los saldos
de la deuda del sector público federal

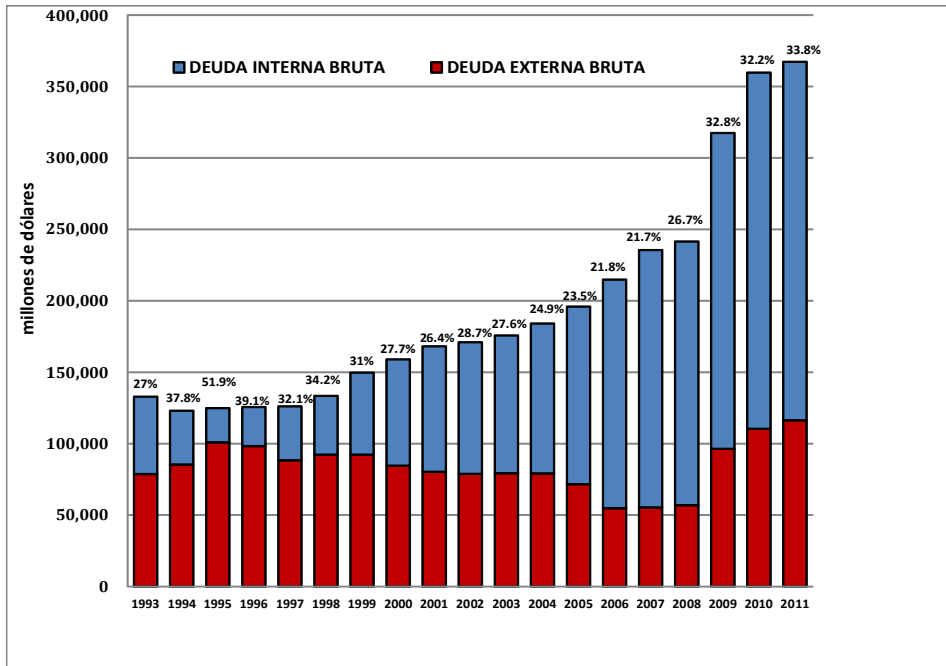


Fuente: SHCP (2012b).

La gráfica 2 muestra el cambio en la proporción entre deuda interna y deuda externa: en 1993, la deuda externa representaba casi el 60 por ciento del total de la deuda bruta, en tanto que, en 2011, dicha proporción se redujo al 32 por ciento.

En la gráfica 3 se ilustra la evolución de los saldos de la deuda bruta del sector público federal a precios constantes (INPC de la segunda quincena de diciembre de 2010=100).

Gráfica 3
Evolución de los saldos de la deuda del sector público federal
(precios constantes)



Fuente: SHCP (2012b)

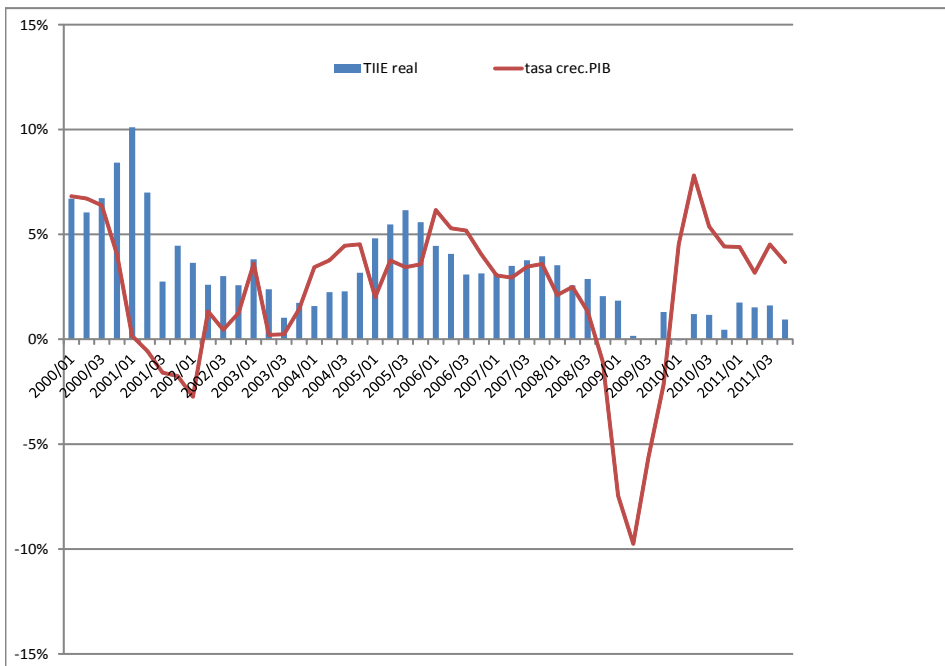
Como se muestra en la gráfica, es notorio el incremento en la deuda interna a partir de 2006, a una tasa anual media de 11.8 por ciento. La abundante liquidez, en busca de mayores rendimientos en los mercados financieros globales, propició que prevalecieran “condiciones favorables de financiamiento para países emergentes” (Banco de México, 2008), es decir, grandes flujos de capitales hacia éstos. En el caso de México, las autoridades aseguran que estos capitales son atraídos por la estabilidad macroeconómica que permite alcanzar calificaciones favorables en cuanto al riesgo país, y por el diferencial de tasas de interés. La captación de capitales foráneos y el aumento del precio del petróleo durante 2010, llevaron a un superávit en cuenta de capital de \$36,017 millones de dólares, y a una apreciación del tipo de cambio. Con el fin de evitar la inflación, dos terceras partes de los recursos financieros captados se enviaron a la reserva internacional del Banco de México (Banco de México, 2012).

La capacidad de sostener el peso de la deuda pública también puede ser ponderada por el nivel de la tasa de interés que se paga por ella. En el largo plazo, una tasa de

interés más alta que la tasa de crecimiento de la economía en su conjunto implica un crecimiento de la deuda como proporción del PIB.

La gráfica 4 muestra comparativamente la evolución, por trimestres, de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIE) *real* a 28 días (descontada por la tasa de inflación medida por el INPC), y de la tasa anual de crecimiento del PIB. Por el comportamiento de ambas variables, no resulta evidente que exista una relación entre tasa de interés y tasa de crecimiento del PIB; parece más bien que el nivel de las tasas de interés responde a la evolución de las tasas en los mercados internacionales.

Gráfica 4
Tasa de crecimiento del PIB vs TIE a 28 días

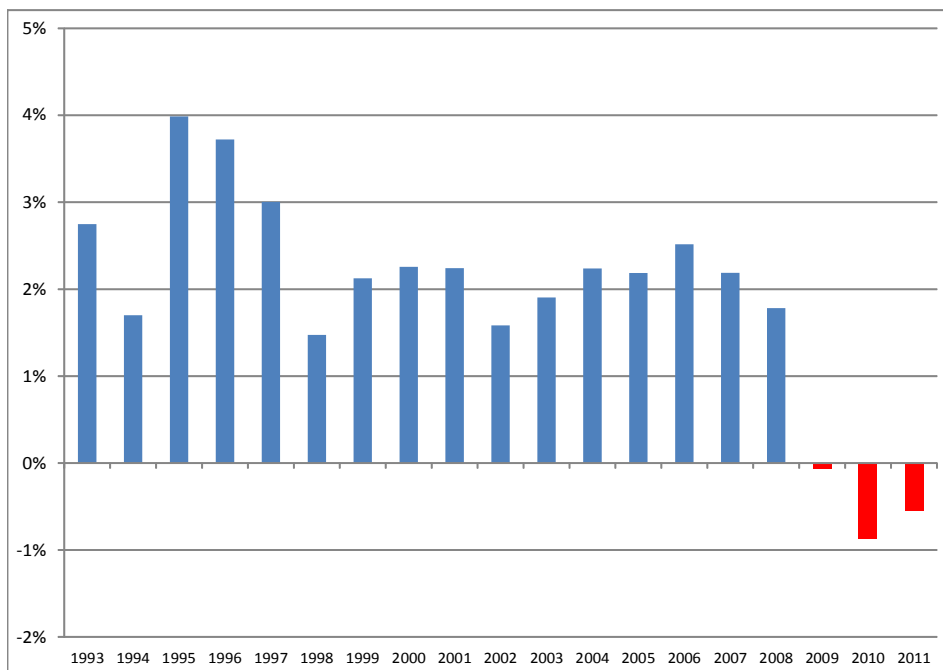


Fuente: elaboración propia con datos del INEGI (2012) y del Banco de México (2012).

La deuda pública de México ha crecido, ya sea en valores absolutos o como proporción del PIB; aun así, se ha mantenido una relación deuda/PIB relativamente baja si se compara con la de algunos países avanzados (ver gráfica 1). Por otro lado, las autoridades lograron mantener un superávit en el balance primario hasta antes de

2009, cuando el balance público, por primera vez en más de una década, fue deficitario, aunque en medida inferior al 1 por ciento del PIB. En la gráfica 5 se muestra el comportamiento del balance primario (cifras acumuladas a diciembre de cada año).

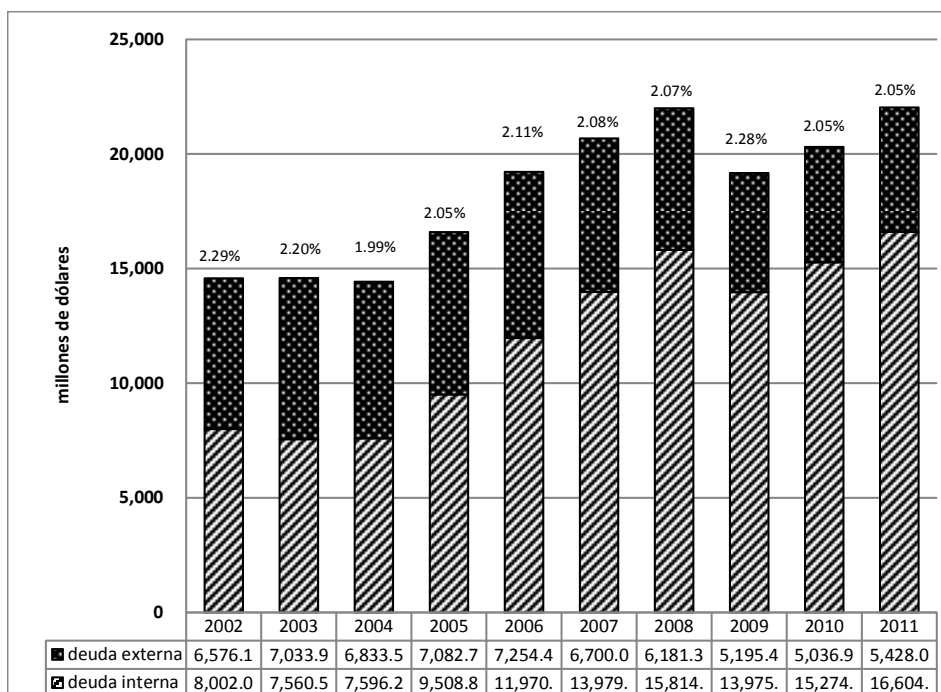
Gráfica 5
Relación balance primario/PIB



Fuente: INEGI (2012).

En la gráfica 6 se presenta el costo anual, en millones de dólares, de la deuda del sector público, que oscila en torno al dos por ciento del PIB. La reducción del componente externo con relación al interno en el total de la deuda, junto con el desplome de las tasas de interés en los mercados internacionales, ha permitido reducir el costo de la deuda externa limitando su impacto sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Gráfica 6
Costo de la deuda del sector público federal y porcentaje/PIB
(millones de dólares)



Fuente: SHCP (2012c).

Las autoridades monetarias en México señalan que la política aplicada ha permitido mantener la estabilidad financiera necesaria para un funcionamiento del sistema sin distorsiones; habría que hacer explícitas las ventajas y desventajas que presenta la estructura financiera sobre la que se ha basado, principalmente en lo que toca a sus repercusiones sobre el crecimiento económico y la distribución del ingreso. En la base de dicha política económica se tiene la convicción de que la estabilidad financiera garantiza que el desarrollo económico tienda hacia el pleno empleo de manera natural por la libre acción de las fuerzas del mercado.

El vínculo externo

El sector público de un Estado soberano debe, en teoría, tener la capacidad de pagar su deuda creando moneda aceptada en pago por su acreedor y la autoridad para

gravar a su acreedor cargándole el peso del servicio de la deuda y del pago del principal. Siendo así, la colocación de títulos gubernamentales, más que responder a la necesidad de recaudar dinero, constituye un instrumento clave para el control de las tasas de interés y, por lo tanto, para la política económica. En esto radica la diferencia entre un emisor soberano y un emisor privado; éste no tiene la capacidad de imprimir dinero ni de gravar a su acreedor.

Esta situación cambia en un régimen de libertad de cambios, pues se establece una relación entre la deuda pública interna y la externa, determinada por la movilidad internacional de los capitales. Dicha relación está determinada por la competencia por los capitales a nivel internacional y condiciona la política monetaria, dado que en cualquier momento puede haber un retiro de capitales hacia otros mercados en busca de mayores rendimientos, si se percibe en los títulos de otro emisor un menor riesgo o un mayor rendimiento, o bien, por la concesión de préstamos al exterior por parte de los residentes del país. Las tasas de interés de un país en particular no puedan alejarse mucho de las que prevalecen en los demás sin provocar fugas de capitales; de este modo se condicionan los alcances de la política económica aplicada por las autoridades. Los grandes flujos de dinero que flotan en los diferentes mercados globales son muy volátiles y conforman fuerzas desestabilizadoras que obligan a las autoridades a adoptar políticas que en muchas ocasiones han perjudicado a sus economías sin que realmente se logre devolverlas al pleno empleo o, al menos, a la “tasa natural de desempleo”.

Para evitar la huida de capitales, la tasa de interés sobre ambas masas de deuda debe ser, por lo menos, equivalente a la que prevalece en los mercados financieros internacionales, más una diferencia (*spread*) para cubrir las primas por el riesgo de inflación, el riesgo cambiario o el que el deudor no pague en la fecha y forma estipuladas, independientemente de si el inversionista es o no extranjero; cualquiera que invierta en títulos gubernamentales puede exigir una sobre tasa que compense el riesgo. En estas circunstancias, la tasa de interés cumple el papel de un precio de mercado, y el precio o tasa de referencia es la que se paga sobre los títulos de deuda emitidos en divisas que se considera representan un menor riesgo de tipo de cambio debido a que provienen de países que disponen de la prerrogativa de emitir moneda aceptada por sus acreedores en el extranjero, o países que se encuentran en el centro del sistema financiero internacional.

El vínculo entre deuda pública y deuda externa, en el caso de un país que no cuente con la prerrogativa de imprimir dinero aceptado internacionalmente, se refuerza cuando el inversionista es extranjero, debido a que no existe ningún compromiso para mantener la inversión en los títulos nacionales, además de que los intereses pagados a los acreedores extranjeros inciden negativamente sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, sin que se pueda gravar su ingreso para diluir la carga del

servicio de la deuda al interior de la economía nacional, ni perseguir algún objetivo redistributivo.

Una reducción relativa de los tipos de interés internos con relación a los externos tiende a empeorar la balanza de pagos debido a la salida de capital. Por lo tanto, dado que la política monetaria y fiscal afecta los tipos de interés, impacta también a la cuenta de capitales y a la balanza de pagos. En un ambiente de libre cambio y, ante los flujos especulativos de dinero, las consecuencias de la política monetaria y fiscal en la economía nacional y en la balanza de pagos se vuelven impredecibles y prevalece el riesgo de una retirada desordenada.

La prevalencia de un horizonte de corto plazo en las decisiones de inversión y la libre circulación de capitales constituyen factores que limitan la capacidad del gobierno de controlar la estructura de tasas de interés, y la necesidad de cumplir con los estándares establecidos por las agencias calificadoras internacionales –a fin de evitar primas de riesgo excesivamente altas y seguir atrayendo capitales foráneos– obliga a la disciplina fiscal. El principio fundamental que inspira a estos dictados consiste en suponer que, si se equilibran las finanzas gubernamentales y se controla la inflación, conteniéndola a niveles similares a los de los principales socios comerciales, se reduce el riesgo por tipo de cambio y los capitales extranjeros llegarán atraídos por la estabilidad financiera.

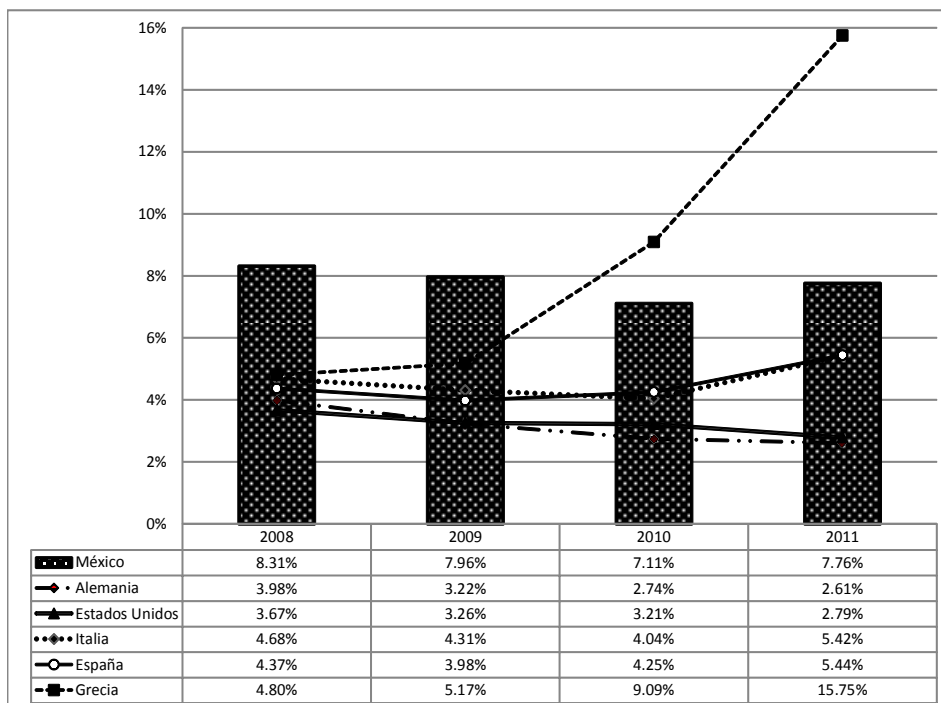
En México, bajo el principio de que la política monetaria no puede estimular en forma directa y sistemática la actividad económica y el empleo, el Banco de México, al igual que la mayoría de los bancos centrales contemporáneos, ha adoptado como objetivo prioritario la estabilidad de precios.² La política de autonomía del banco central es la base de la disciplina fiscal, la medida mediante la cual se busca limitar la discrecionalidad de los gobiernos de estimular la economía a través de la política monetaria. Con la independencia del banco central se busca evitar que se incurra en posturas fiscales insostenibles que pondrían en riesgo la estabilidad de los precios.

Por un lado [en el caso de un endeudamiento insostenible], a las autoridades hacendarias les puede resultar difícil encontrar fuentes de financiamiento para el déficit fiscal. Por el otro, a las autoridades monetarias se les dificulta adoptar una postura monetaria restrictiva tendiente a mantener una inflación baja y estable, ya que con ello se podría dificultar aún más el financiamiento de la postura fiscal (Banco de México, 2008).

² Reforma Constitucional al artículo 28 y promulgación de su ley orgánica a finales de 1993: “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.”

En la gráfica 7 se comparan las tasas sobre los bonos gubernamentales en diferentes países, de acuerdo con la información estadística del Fondo Monetario Internacional. Las barras muestran el nivel de la tasa de los bonos del gobierno de México, cuya media para los cuatro años representados en la gráfica es cercana a 7.8 por ciento anual, lo que implica un *spread* de alrededor de 5 puntos porcentuales respecto a la tasa de referencia, en este caso, la de los bonos del gobierno de Estados Unidos.

Gráfica 7
Tasas de interés representativas–Bonos del gobierno



ESTUDIOS LATINOAMERICANOS, NUEVA ÉPOCA, NÚM. 31, ENERO-JUNIO, 2013, PP. 53-70.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2012).

La visión ortodoxa nos advierte que si el banco central modificara su política generando un exceso de oferta monetaria, las expectativas inflacionarias de los agentes económicos se ajustarían. En tal caso, el público trataría de deshacerse, a la brevedad, del exceso de dinero, lo que resultaría en fugas de capital, presiones sobre el tipo de cambio y el nivel de precios, y una elevación de la tasa de interés. Al reorientar sus objetivos hacia el control de la inflación, bajo el supuesto de que al mantenerse la estabilidad financiera se promueve el crecimiento de la economía, el banco central se

convierte teóricamente en un regulador técnico independiente que puede mirar hacia el mediano y largo plazos. Bajo esta perspectiva, el libre movimiento de capitales en mercados desregulados, combinados con políticas monetarias y fiscales restrictivas, debería garantizar, en el largo plazo, el ajuste de la economía hacia el nivel de pleno empleo, una vez superados los efectos de los *shocks* o contingencias de corto plazo que la desvían de la ruta hacia el “equilibrio”.

Libre movimiento de capitales y la cuenta corriente

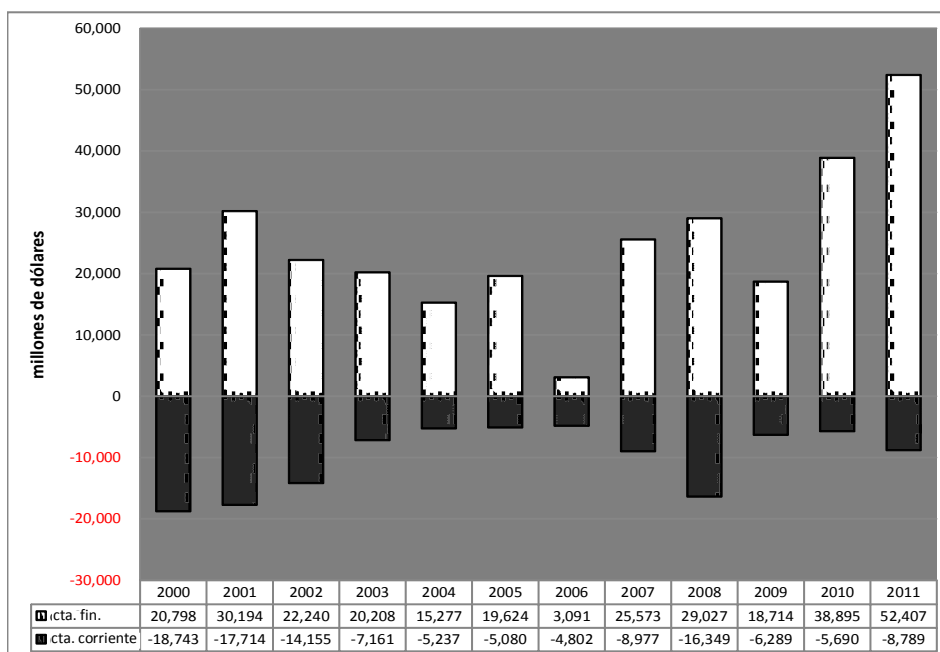
La globalización de los mercados financieros internacionales ha sido un factor que ha impulsado la integración de éstos a nivel mundial, de manera que cualquier cambio en los flujos de dinero tiene repercusiones inmediatas sobre el resto del sistema. Tanto el Departamento del Tesoro de Estados Unidos como el Fondo Monetario Internacional han impulsado la desregulación de la esfera financiera, lo que ha incrementado la exposición de los mercados financieros de los países emergentes a flujos de capitales especulativos que pueden entrar y salir libremente del mercado local. El riesgo de que estos movimientos sean abruptos y desordenados constituye una permanente amenaza para los Estados nacionales que ven limitada la autonomía con la que pueden decidir sobre el manejo de la política económica. Los flujos de dinero están fuera del control de cualquier dependencia de gobierno y de los responsables de la política económica de un país.

La liberalización financiera y la libertad de movimiento de capitales condicionan los alcances de la política económica del Estado; conforme crece la exposición a los flujos de capitales internacionales, crece la dependencia de la afluencia de capitales foráneos y se vuelve indispensable cumplir con los lineamientos de disciplina fiscal para obtener evaluaciones de riesgo positivas que disminuyan el costo de la deuda. Ello obliga a que se haga énfasis en una más severa astringencia presupuestal, en recortes al gasto público y a los programas de asistencia social, con el fin de mantener el déficit primario y la deuda pública dentro de márgenes “sostenibles”.

El diferencial entre las tasas internas y externas tiende a ser mayor cuando se percibe el riesgo de inflación y se tiene un sector financiero abierto y con libertad de movimiento de capitales. El *spread* que pagan los títulos mexicanos es incluso mayor que el que pagan los títulos españoles, a pesar de que las finanzas mexicanas se presentan como sólidas y de que el gobierno mexicano, en repetidas ocasiones, ha reiterado su propósito de mantener la estabilidad financiera. Las altas tasas de interés en México representan un atractivo indispensable para que lleguen inversionistas extranjeros; sin estos ingresos, las cuentas con el exterior no podrían ser saldadas, sin embargo, constituyen un lastre que resta competitividad a las empresas nacionales y frena las inversiones internas.

El punto vista tradicional supone que este ambiente de libre movilidad de los capitales y de mercados eficientes se refleja en los saldos de la balanza de pagos: el saldo de la balanza comercial depende de la relación entre el nivel del ingreso interno y el ingreso en el extranjero, así como también del tipo de cambio real; en tanto que la cuenta financiera depende de la diferencia entre las tasas de interés internas y las externas. El razonamiento estriba en que un aumento de la renta interna provoca un aumento de las importaciones y, por lo tanto, empeora la balanza comercial, en tanto que un alza en la tasa de interés interna atrae capital extranjero, con lo que genera un superávit en la cuenta de capital y, de este modo, permite mantener en equilibrio la balanza de pagos; además de que, al aumentar el ingreso y generar expectativas de inflación, será necesario un incremento en las tasas de interés. Dada la liberación de movimientos de capitales, el equilibrio se alcanza ya sea manteniendo un elevado diferencial en las tasas de interés internas con respecto a las tasas predominantes en los mercados internacionales, o bien, garantizando ventajas comparativas para la inversión extranjera directa –mano de obra barata y requerimientos fiscales, sanitarios y ambientales laxos,

Gráfica 8
Balanza de pagos: cuenta financiera y cuenta corriente
(millones de dólares)



Fuente: INEGI (2012) y Banco de México (2012).

etcétera. Se ofrecen así las condiciones necesarias para obtener altos rendimientos: “reducir el costo-país y el riesgo-país”.

En presencia de un déficit crónico de la cuenta corriente, con una deuda creciente, será necesario mantener las tasas de interés a niveles por encima de las tasas internacionales de referencia para mantener la estabilidad financiera. En el caso de la economía mexicana, la cuenta corriente presenta un déficit crónico que es compensado mediante ingresos de inversión extranjera. En la gráfica 8 se compara la cuenta corriente con la cuenta de capital.

En general, el ingreso de inversión extranjera cubre ampliamente el déficit de cuenta corriente; el crecimiento de la masa de deuda pública comporta la dificultad técnica de administrarla, sin embargo, se trata de una cuestión que debe ser vista como un aspecto del problema más general de fijar las tasas de interés, manejar la liquidez de la economía y determinar los niveles de actividad económica y empleo. Desde este punto de vista, sólo un ejercicio sin ataduras de las políticas monetarias y fiscales permite un manejo de la deuda pública en el interés de toda la nación. En tanto que la soberanía fiscal permite manejar la deuda pública por el lado de las entradas, la soberanía monetaria permite el manejo de los intereses.

Conclusiones

La liberalización de los mercados financieros internacionales se ha acompañado de un enorme crecimiento de la liquidez internacional y de la cesión de autonomía por parte de los países para fijar los objetivos de la política económica. En este contexto se genera la actual crisis de deuda pública, la cual debe considerarse como una de las manifestaciones más relevantes del debilitamiento de la soberanía nacional y no como la causa de ésta. La desregulación financiera y la libre circulación de los capitales obligan a subordinar el control de las tasas de interés domésticas y a abandonar los objetivos de una distribución del ingreso menos polarizada, en aras de mantener la estabilidad financiera.

Dada la plena liberalización de los flujos internacionales de capitales no parece existir salida al doble problema: por un lado, la competencia por los capitales eleva las tasas de interés y, por el otro, un régimen impositivo laxo aumenta la carga financiera sobre el presupuesto del gobierno, haciendo evidentes problemas de eficiencia y equidad, dado que se enfrenta el aumento en los intereses mediante recortes a la provisión de bienes públicos. De igual forma, la competencia por los capitales, vía reducciones impositivas, causa problemas de eficiencia y equidad fiscal en la medida en que los reducidos ingresos fiscales no pueden ser compensados mediante mayores déficits presupuestales.

Los responsables de la conducción de la política económica en México se han comprometido a mantener una situación de estabilidad financiera, confiando en que ese es precisamente el camino hacia un crecimiento “sin distorsiones” de la economía. Se ha mantenido una relación deuda/PIB moderada, si se compara con la de algunos de los principales países avanzados. Una forma de ver la cuestión es pensar que, al mantenerse una posición equilibrada entre ingresos y egresos del sector público, aumenta la tasa de ahorro de la economía. El punto de vista contrario considera que la inversión es la que determina los ahorros, por lo que la reducción del ahorro negativo del sector público reducirá tanto el producto como el ahorro privado, deteniendo, en lugar de estimular, el proceso de acumulación. En este caso, el costo de mantener la estabilidad financiera es una caída en la demanda agregada, el estancamiento del crecimiento económico y el aumento en el desempleo, que resultan necesariamente en menores ingresos fiscales que obligan a nuevos recortes en el gasto público, generándose un ciclo perverso.

Un volumen creciente de movimientos internacionales de capitales –en alta proporción de corto plazo– cumple con el papel de equilibrar las cuentas con el exterior, al costo del sacrificio de la soberanía. El problema ya no es el de instrumentar una política de pleno empleo sino la remuneración de los movimientos de capitales a una tasa conveniente. En el caso de México, es evidente que las condiciones que permiten que se atraiga y retenga capital foráneo, en especial capital de corto plazo, no coinciden y, a menudo, entran en conflicto con las que garantizan el crecimiento económico y el pleno empleo. Los movimientos de capital son erráticos y, por lo tanto, incompatibles con un desarrollo ordenado de las fuerzas productivas. Las elevadas tasas de interés constituyen un freno al crecimiento de las inversiones locales y un mecanismo redistributivo que favorece las rentas.

Bibliografía

- BANCO DE MÉXICO (2003), *La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados*, México, Dirección General de Operaciones de Banca Central, <<http://www.banxico.gob.mx/politica-monetaria-e-inflacion/material-de-referencia/intermedio/politica-monetaria/documentos-historicos/%7B864ADB18-DDC6-92E0-97DB-11ADD16A4223%7D.pdf>>.
- BANCO DE MÉXICO (2008), *La banca central y la importancia de la estabilidad económica*, México, <<http://www.banxico.org.mx>>.
- BANCO DE MÉXICO (2012), *Informe Anual 2002 a 2011*, México, <<http://www.banxico.org.mx>>.
- BARBA, Aldo (2011), *The Sovereign Debt Crisis*, México, Facultad de Economía, UNAM, Congreso Internacional “Crisis de la Teoría Económica y Políticas Alternativas ante la Crisis Global”, 7 al 11 de noviembre, ponencia.

- BIVENS, Josh y John IRONS (2010), *Government Debt and Economic Growth Over-reaching Claims of Debt 'Threshold' Suffer from Theoretical and Empirical Flaws*, Washington, D. C., Economic Policy Institute, 26 de julio, <http://epi.3cdn.net/d144a03f5b38f7a137_aqm6b9p0y.pdf>.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL) (2011), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010*, Santiago de Chile, CEPAL, (LC/G.2494-P).
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL) (2012a), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2011*, Santiago de Chile, CEPAL.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL) (2012b), *Informe económico 2012*, Santiago de Chile, CEPAL, <<http://www.cepal.org>>.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012), *World Economic Outlook Database*, <<http://www.imf.org>>, <<http://elibrary-data.imf.org/DataReport>>.
- INEGI (2012), *Banco de Información Económica*, México, <<http://www.inegi.gob.mx>>.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE) (2012), *Estadísticas*, <<http://www.oecd.org/statistics>>.
- PIVETTI, Massimo (1994), *High Public Debt and Inflation on the 'Disciplinary' View of the European Monetary Union*, Roma, Conferencia "L'economia mondiale in trasformazione", Fondazione Istituto Gramsci, octubre, ponencia.
- RONCAGLIA, Alessandro (2003), *La macroeconomía dopo Sraffa*, Roma, Conferencia sobre Piero Sraffa, Accademia Nazionale dei Lincei, 11 y 12 de febrero, ponencia.
- SECRETARÍA DE ECONOMÍA (2005), *Lineamientos de la Subsecretaría de Industria y Comercio para incrementar la competitividad, 2008-2012*, México, Secretaría de Economía, <<http://www.se.gob.mx>>.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2012a), *Criterios generales de política económica 2012*, México, SHCP, <<http://www.shcp.gob.mx>>.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (SHCP) (2012b), *Información mensual de finanzas públicas y deuda pública*, México, SHCP, <<http://www.hacienda.gob.mx>>.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2012c), *Informe de finanzas públicas y deuda pública 2002-2011*, México, SHCP, <<http://www.shcp.gob.mx>>.
- SINN, Hans-Werner (2011), "Two Models for Europe", en *Project Syndicate*, <<http://www.project-syndicate.org/commentary/two-models-for-europe>>.
- STIGLITZ, Joseph (2009), *The Financial Crisis of 2007/2008 and its Macroeconomic Consequences*, New York, Initiative for Policy Dialogue, Working Paper Series, <<http://academiccommons.columbia.edu/item/ac:130770>>.
- STIGLITZ, Joseph (2011), "The Ideological Crisis of Western Capitalism", en *Project Syndicate*, <<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-ideological-crisis-of-western-capitalism>>.
- UNCTAD (2012a), *Global Investment*, Ginebra, UNCTAD, <<http://unctadstat.unctad.org>>.

UNCTAD (2012b), *World Investment Report 2011*, Ginebra, UNCTAD, <<http://www.unctad.org>>.

WILLIAMSON, John (1990), "What Washington Means by Policy Reform", en *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Peterson Institute for International Economics.

Recibido: 6 de noviembre de 2012

Aprobado: 10 de abril de 2013