

La viabilidad de la política fiscal: 2000-2025

*Julio A. Santaella**

Sumario

Este trabajo utiliza la metodología propuesta por Talvi y Végh [2000] para evaluar la viabilidad de la política fiscal de México en el periodo 2000-2025. Un análisis superficial de la postura fiscal en México muestra que no hay problemas evidentes de inviabilidad en el futuro cercano. Sin embargo, el reconocimiento de las obligaciones contingentes del sector público fácilmente traslada la política fiscal hacia una senda insostenible en el largo plazo. Por tal motivo, se recomienda un ajuste fiscal de entre 1% y 1.5% del PIB.

1. Introducción

Este trabajo tiene por objeto evaluar la viabilidad (o sostenibilidad) de la política fiscal en México para el periodo del 2000 al 2025. La coyuntura actual es sumamente propicia para realizar un análisis de este tipo. En el ámbito económico es un ejercicio oportuno, luego de la consolidación de la deuda por concepto del saneamiento bancario y de la reforma a la ley de la seguridad social. En el ámbito político, el cambio de administración (pasando democráticamente por primera vez en más de un siglo de un partido político a otro) hace importante evaluar la viabilidad de la política fiscal. Los desafíos por venir en materia fiscal son muchos: completar la reforma de la seguridad social, instrumentar una reforma fiscal integral, reorientar el gasto público hacia nuevas prioridades, revitalizar la inversión pública, atender los rezagos sociales, etc. Estos retos, por necesidad, deberán considerar el margen de maniobra fiscal con el que se goza actualmente.

El diagnóstico que se haga sobre la viabilidad de la política fiscal determinará la conveniencia o necesidad de realizar un ajuste en las finanzas públicas con el objeto de garantizar la solvencia del sector público. El hecho de ajustar las finanzas públicas de una forma oportuna y decisiva determinará que la economía mexicana transite de un círculo vicioso a uno virtuoso. Una política fiscal inviable está típicamente caracterizada por una situación de crecimiento

* Director del Centro de Economía Aplicada del ITAM.

insostenible de la deuda pública. Esta situación de inviabilidad entra en un círculo vicioso cuando los agentes económicos conocen la postura fiscal y comprenden la necesidad de un ajuste fiscal. Al no presentarse este ajuste en forma oportuna o suficiente, los agentes demandarán un mayor rendimiento en la deuda pública para reflejar el mayor riesgo de incumplimiento que la inviabilidad significa. Las mayores tasas de interés tienen dos efectos negativos que refuerzan el círculo vicioso. En primer lugar, afectan directamente a las finanzas públicas pues incrementan el costo de servir la deuda pública. En segundo lugar, mayores tasas de interés también afectan indirectamente a las finanzas públicas al desincentivar la inversión y menguar el crecimiento económico. Queda claro, pues, que una situación de inviabilidad de la política fiscal deberá ser enfrentada con un ajuste fiscal para pasar a un círculo virtuoso de menores tasas de interés, mayor inversión, mayor crecimiento y mejor postura fiscal.

Por supuesto, consideraciones de solvencia no son la única razón por la cual puede argumentarse la conveniencia de realizar un ajuste fiscal. Ya en la pasada administración se argumentó con razón, que una de las formas más efectivas de incrementar el ahorro nacional (vital para financiar la inversión) era a través de un superávit fiscal.¹ Asimismo, el mantenimiento de una política fiscal sana es crucial para apoyar creíblemente a la política monetaria en la búsqueda de tasas de inflación reducidas y para reducir la vulnerabilidad de la economía ante la volatilidad de los mercados internacionales de capital. Finalmente, consideraciones microeconómicas de eficiencia, eficacia y equidad también serán factores adicionales para justificar reformas a la política fiscal.²

Este no es el primer estudio sobre la viabilidad de las finanzas públicas que se hace para el caso mexicano. Para mencionar tan sólo algunos trabajos anteriores, Werner [1992] estudia retrospectivamente el periodo 1982-1988 y concluye que la política fiscal puede caracterizarse como insolvente durante dicho lapso. Solís y Villagómez [1999a] estudiaron el periodo de 1980 a 1997 y confirman el resultado de Werner [1992] para la década de los ochenta, mientras que concluyen que la política fiscal es sostenible si se considera únicamente el

¹ Además de los documentos oficiales, véase Noriega [1997].

² Ramos Francia y Alvarado [2000] discuten las restricciones que operan sobre el manejo de la política fiscal en México desde un punto de vista macroeconómico.

periodo 1988-1997.³ Por su parte, Sales y Videgaray [1999] realizan un análisis prospectivo para el periodo 1998 a 2070 con un énfasis en el uso de las cuentas generacionales y no encuentran evidencia de inviabilidad fiscal.⁴ Finalmente, Aguilar y Gamboa [2000] tratan tangencialmente el tema de la viabilidad fiscal en el contexto de la coordinación entre las políticas fiscal y monetaria para México.

El contenido de este capítulo es el siguiente. Primero se hace un breve recuento de la evolución reciente de las finanzas públicas en México. En la segunda sección se describe la metodología utilizada para evaluar la viabilidad de la política fiscal. La tercera sección del trabajo contiene la parte medular de este estudio. Inicia con una simulación básica de la viabilidad fiscal, para hacer después un par de ejercicios que tratan de incorporar las obligaciones contingentes del sector público. Posteriormente, se presenta un análisis de sensibilidad y un ejercicio que contempla un escenario de ajuste fiscal. Finalmente, se concluye resumiendo los resultados obtenidos y se presenta una serie de observaciones sobre el futuro de la política fiscal en México.

2. Evolución reciente de las finanzas públicas en México

La política fiscal ha sido uno de los principales instrumentos de política económica de los gobiernos mexicanos. Para comprender mejor la evolución reciente de las finanzas públicas, es necesario ponerlas en el contexto de la situación económica que imperó en el país durante los últimos seis años.⁵

No es fácil olvidar que en 1995 se desencadenó una profunda emergencia económica que abarcó múltiples facetas: una crisis cambiaria, una crisis de

³ Los resultados de Solís y Villagómez [1999a] son corroborados por Valle [1999], quien además, realiza un análisis prospectivo hasta el año 2028. Para este lapso, Valle concluye que la política fiscal no sería sostenible.

⁴ Arellano [1999] extiende el análisis de cuentas generacionales empleado por Sales y Videgaray [1999], incorporando la distribución generacional del gasto en educación.

⁵ Para una retrospectiva sobre las reformas estructurales (incluyendo la fiscal) en la economía mexicana de finales de los años ochenta y principios de los noventa, consúltense a Aspe [1993] y Lustig [1992]. Gil y Thirsk [2000] analizan los últimos veinte años de reforma tributaria en México. Katz [2000] plantea una serie de reformas institucionales para que la política fiscal conduzca a la estabilidad macroeconómica.

pagos de deuda externa y una crisis bancaria.⁶ Asimismo, la volatilidad que los mercados financieros internos y externos experimentaron durante 1995, acrecentó las dificultades que enfrentó la economía mexicana. En estas circunstancias, se desató una espiral de incrementos entre el tipo de cambio, las tasas de interés y el nivel de precios. Como consecuencia de esta crisis multifacética, la actividad económica y el empleo sufrieron una contracción inédita por la magnitud y la rapidez con la que ocurrió.

Tabla 1

Principales indicadores de las finanzas públicas 1994-1999 (% del PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ingresos	15.52	15.25	15.54	15.86	14.17	14.52
Ingresos tributarios	11.29	9.27	8.95	9.83	10.51	11.21
Sobre la renta	5.13	4.01	3.85	4.26	4.41	4.62
Valor agregado	2.71	2.82	2.86	3.08	3.12	3.27
Producción y servicios	1.97	1.35	1.18	1.43	1.99	2.29
Otros	1.47	1.09	1.07	1.07	1.00	1.04
Ingresos no Tributarios	4.23	5.98	6.59	6.03	3.66	3.31
Gasto	15.58	15.95	15.96	17.13	15.87	16.27
Programable	10.39	9.25	9.20	10.32	10.21	9.96
No Programable	5.19	6.70	6.76	6.81	5.66	6.31
Pago de intereses	1.91	3.83	3.73	3.60	2.49	3.13
Otros	3.28	2.87	3.03	3.22	3.17	3.18
Otros gastos	0.28	0.10	0.04	0.09	0.06	-0.02
Balance total del Gobierno Federal	-0.34	-0.80	-0.45	-1.36	-1.75	-1.73
Balance de organismos y empresas bajo control directo presupuestal	0.38	0.63	0.33	0.74	0.51	0.61
Balance presupuestal	0.04	-0.17	-0.13	-0.62	-1.24	-1.13
Balance de organismos y empresas bajo control indirecto presupuestal	0.19	0.16	0.14	-0.11	-0.01	-0.01

⁶ Innumerables artículos, tanto teóricos como empíricos, se han escrito para explicar la crisis mexicana de 1995. Para citar sólo algunos, consúltense Calvo y Mendoza [1996a] y [1996b], Dornbusch, Goldfajn y Valdés [1995], Gil y Carstens [1996], Sachs, Tornell y Velasco [1996] y Savastano, Roldós y Santaella [1995].

Balance público	0.24	-0.01	0.01	-0.72	-1.25	-1.14
Pago de intereses totales	2.34	4.63	4.39	4.11	2.91	3.56
Balance público primario	2.43	4.67	4.34	3.51	1.71	2.53
Deuda bruta total del Gobierno Federal	35.32	40.84	31.12	25.78	27.81	25.43
Activos financieros	1.01	1.36	0.52	0.45	0.92	1.13
Deuda neta total del Gobierno Federal	34.31	39.48	30.60	25.32	26.90	24.30

Fuente: Elaborado con información de la SHCP.

La política fiscal tuvo un papel muy importante en la estrategia empleada para enfrentar el ajuste económico de 1995. Se adoptaron una serie de medidas para fortalecer las finanzas públicas, entre las que destacan el incremento de la tasa general del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10 a 15 por ciento, y un recorte importante en el gasto programable del Gobierno Federal. Estas medidas permitieron compensar parcialmente el desplome de los ingresos tributarios (como consecuencia de la recesión) y el incremento en el pago de intereses sobre la deuda pública (como consecuencia de las mayores tasas de interés y el tipo de cambio más depreciado). Como resultado, el balance público en 1995 estuvo prácticamente equilibrado registrando un ínfimo déficit, lo cual se compara con un balance superavitario de 0.24% del PIB en 1994.

Además de la política fiscal propiamente, otras políticas adoptadas para enfrentar la crisis de 1995 tuvieron un impacto, directo o indirecto, sobre las finanzas públicas. Destacan dos acciones importantes adoptadas en 1995. Primero, se decidió reformar el sistema de pensiones para los trabajadores (del sector privado) afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). La reforma involucró pasar de un esquema de reparto con beneficios definidos que actuarialmente era insolvente, a un esquema de contribuciones definidas y capitalizables que fueran administradas por el sector privado.⁷ Dicha reforma entró en vigor a partir del segundo semestre de 1997. La segunda medida importante de política con impacto directo sobre las finanzas públicas fue el programa de saneamiento financiero para hacer frente a la crisis bancaria. Dicho programa involucró, entre otras acciones, intervenciones bancarias, medidas para la capitalización de los bancos, sustitución de cartera bancaria por deuda pública, apoyo a deudores, etc.

⁷ Véanse Cerda y Grandolini [1997], González [1997], Martínez [1997], Sales, Solís y Villagómez [1996], Serrano [1998] y Solís y Villagómez [1999].

A partir de 1996 la economía mexicana entró en una fase de plena recuperación con ciertos claroscuros. Los niveles de producción y empleo se fueron restableciendo paulatinamente, especialmente en aquellos sectores vinculados a la exportación. Los mercados financieros redujeron sustancialmente su volatilidad, lo que permitió que el tipo de cambio se estabilizara y las tasas de interés se redujeran poco a poco, mientras que la inflación comenzó a descender rápidamente. Este ambiente positivo estuvo seriamente amenazado a finales de 1997 y durante 1998 por varios sucesos originados en el exterior. Crisis financieras (de diversa índole y magnitud) en el oriente asiático, en Rusia y en Brasil. Este entorno externo se reflejó en una renovada volatilidad de los mercados financieros en dicho periodo, así como en un desplome de los precios del petróleo en 1998. Ante esta situación de adversidad, en 1998 la economía mexicana experimentó una ligera desaceleración de la producción y el empleo que fue aminorada por la continuada y vigorosa expansión de los Estados Unidos. Afortunadamente, las turbulencias financieras fueron pasajeras y en 1999 el panorama externo recobró su rumbo, volviendo a ejercer una influencia positiva sobre el entorno mexicano, con lo cual se consolidó la expansión de la economía mexicana.

Paradójicamente, la recuperación que la economía mexicana experimentó desde 1996 no ha estado aparejada por un fortalecimiento similar en las finanzas públicas. A pesar de que los ingresos tributarios registraron una mejora de 1996 a 1999 (pasando de 9.0 a 11.2% del PIB) los ingresos no tributarios cayeron sustancialmente en el mismo periodo (de 6.6% en 1996 a 3.3% del PIB en 1999), explicado en buena medida por el abrupto y marcado descenso de los precios del petróleo en 1998.⁸ En consecuencia, los ingresos totales del Gobierno Federal cayeron en un punto porcentual del PIB, pasando de 15.5 en 1996 a 14.5% del PIB en 1999. Por su parte, los gastos del Gobierno Federal tuvieron un ligero repunte al crecer de 16.0% del PIB en 1996 a 16.3% del PIB en 1999. El desenvolvimiento de los ingresos y egresos repercutió en un mayor déficit del Gobierno Federal: 1.7% del PIB en 1999, comparado con 0.5% del PIB en 1996. Un deterioro similar puede apreciarse al incluir las empresas y organismos bajo

⁸ Es importante destacar que aproximadamente una tercera parte de los ingresos públicos están vinculados con la actividad petrolera. Estos ingresos aparecen en la Tabla 1 tanto en el rubro de ingresos tributarios provenientes de la producción y los servicios (donde se incluye el impuesto a las gasolineras) como en los ingresos no tributarios (que incluyen los derechos y aprovechamientos por concepto de la explotación petrolera).

control presupuestal, dando como resultado que el balance público pasara de una posición de presupuesto equilibrado en 1996, a un -1.14% del PIB en 1999. Asimismo, el superávit público primario se deterioró de 4.3% del PIB en 1996 a 2.5% del PIB en 1999.

El ligero deterioro en las finanzas públicas que se registra a partir de 1997 está relacionado, al menos parcialmente, con la reforma de la seguridad social y al rescate financiero mencionados anteriormente. Ambas medidas ocasionaron que el Gobierno Federal asumiera nuevas obligaciones, aunque el saneamiento financiero impactó, principalmente, al recién creado Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB). La nueva ley del seguro social hizo al Gobierno Federal responsable de pagar las pensiones en curso y las que se generen al amparo del anterior esquema de jubilaciones, así como el incremento en otras cuotas de salud y la contribución social al fondo de retiro de los trabajadores. Dichas erogaciones contribuyeron, entre otros factores, a que el gasto programable del Gobierno Federal creciera en más de un punto porcentual del PIB de 1996 a 1997.

Aunque los flujos de las finanzas públicas registraron un deterioro en el lapso 1996-1999, el saldo de deuda pública neta del Gobierno Federal se redujo como proporción del PIB. Así, luego de haber crecido de 34.3% del PIB en 1994 a 39.5% del PIB en el transcurso de la emergencia económica de 1995, dicho saldo cayó hasta un 24.8% del PIB en 1999. Por supuesto, esta reducción de la deuda como porcentaje del PIB (que excluye los pasivos originados como consecuencia del rescate bancario contabilizados en el IPAB) es debida al rápido crecimiento del producto interno bruto a precios corrientes que se dio durante el periodo analizado.

En suma, la evolución reciente de las finanzas públicas en México puede dividirse en dos periodos. Durante 1995 y 1996 la postura fiscal fue claramente contraccionaria, ya que una férrea disciplina fiscal era crucial para enfrentar la crisis financiera de 1995. En un segundo periodo, a partir de 1997, la postura fiscal se relajó ligeramente al terminar la situación de emergencia. Este relajamiento fiscal se debió, al menos en parte, a la reforma de las pensiones del IMSS y a los programas de saneamiento financiero.

3. Definiciones y metodología de la viabilidad

La definición de viabilidad o sostenibilidad fiscal se deriva de la restricción intertemporal del sector público, misma que puede reconstruirse a partir de la

restricción presupuestal para cada periodo. Infinidad de autores, entre los que se pueden citar a Buitier [1990], Blanchard [1990] y Talvi y Végh [2000], entre muchos otros, discuten el concepto de la viabilidad de la política fiscal. Asimismo, la viabilidad de la política fiscal está íntimamente relacionada con la dinámica de la deuda pública y, como tal, ha sido abordado también por numerosos autores.

Sea B_t el saldo de la deuda pública al final del periodo t ; G_t el gasto público primario, es decir, excluyente del pago de intereses sobre la deuda pública; T_t el ingreso público; y r la tasa de interés sobre la deuda pública. Todas las variables están medidas en términos reales y por simplicidad se supone que la tasa de interés es constante. Entonces la restricción presupuestal del sector público para un solo periodo puede escribirse como:

$$B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + rB_{t-1}. \quad (1)$$

La ecuación anterior indica que el cambio en la deuda pública se originará de la diferencia entre los egresos públicos (incluyendo el pago de intereses) y los ingresos públicos. Ignora, para facilidad del análisis, los posibles ingresos públicos provenientes de la emisión monetaria. Esta misma restricción presupuestal puede escribirse como proporción del producto real de la siguiente forma:

$$b_t = \left(\frac{1+r}{1+g} \right) b_{t-1} - s_t, \quad (2)$$

donde b_t es la deuda pública y s_t es el balance o superávit primario, ambos como proporción del producto. Por otro lado, g es la tasa de crecimiento real del producto, misma que también se supone constante.

A partir de la ecuación (2) puede construirse la restricción presupuestal intertemporal del sector público. Dado que (2) involucra el saldo de deuda pública en dos periodos consecutivos, puede iterarse sobre sí misma para ir eliminando los saldos futuros de deuda. El procedimiento iterativo se realiza despejando b_{t-1} en (2), adelantando un periodo de tal forma que b_t quede en función de b_{t+1} y de s_{t+1} , para luego sustituir nuevamente en (2). Iterando n veces obtendríamos:

$$b_{t-1} = \sum_{j=0}^n \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j} + \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n b_{t+n-1}. \quad (3)$$

Si suponemos que la deuda pública no puede crecer explosivamente, entonces el último término de la ecuación (3) tiende a desaparecer en el límite cuando n tiende hacia un número infinito de periodos.⁹ En tal caso, el proceso iterativo convergirá a la restricción intertemporal del sector público, que será:

$$b_{t-1} = \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j}. \quad (4)$$

Esta restricción presupuestal intertemporal del sector público indica que el saldo inicial de deuda pública deberá ser igual al valor presente descontado de la senda de superávits primarios futuros. Conviene hacer hincapié en los signos que están detrás de la restricción presupuestal intertemporal. Una deuda inicial debe corresponder a un valor presente positivo de los balances primarios futuros. Por ende, sólo si el sector público iniciara con una posición acreedora ($b_{t-1} < 0$) podría entonces satisfacerse la restricción presupuestal (4) con una postura deficitaria en el valor presente de los balances primarios futuros. Usando la ecuación (4) podemos establecer la siguiente definición de viabilidad fiscal: se dice que una política fiscal es viable en t si $\{s_j\}_t^{\infty}$, la trayectoria planeada del superávit primario desde t hasta infinito, satisface (con desigualdad) la restricción presupuestal intertemporal para ciertos valores dados de g , r y b_{t-1} .

La definición de viabilidad fiscal es un concepto *ex ante* y no *ex post*. La viabilidad se refiere a una trayectoria planeada de antemano del superávit primario y no a la trayectoria realizada históricamente por dicho superávit. Por supuesto, en un sentido *ex post*, el sector público siempre cumplirá con su restricción presupuestal. Este cumplimiento *ex post* de la restricción presupuestal se daría con un ajuste del gasto, de los ingresos, o acudiendo a una modificación del valor de la deuda pública. El valor de la deuda pública se puede reducir en una forma explícita (vía repudio o renegociación forzosa) o implícita (vía licuación inflacionaria).

Para construir un indicador de viabilidad, Talvi y Végh [2000] definen el concepto de superávit primario permanente s_t^* como aquel balance constante en el tiempo, pero cuyo valor presente descontado sería igual al de la trayectoria del superávit primario planeado, es decir:

⁹ Técnicamente, la condición de transversalidad que impone la solvencia es: $\lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n b_{t+n-1} = 0$.

$$\sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_t^* \equiv \sum_{j=0}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^j s_{t+j}. \quad (5)$$

Definido de esa manera, el superávit permanente puede factorizarse en el lado izquierdo de la ecuación (5). En el caso de una política fiscal sostenible, puede sustituirse el lado derecho de (5) por la ecuación (4). Resolviendo para el superávit primario permanente se obtiene:

$$s_t^* = \left(\frac{r-g}{1+r} \right) b_{t-1}, \quad (6)$$

lo cual indica que, bajo una senda sostenible, el superávit primario permanente debe ser igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda inicial del gobierno. Además, puede demostrarse que, cuando se cumple la ecuación anterior, la deuda pública como proporción del producto se mantendrá constante.

Finalmente, Talvi y Végh [2000] definen al indicador de viabilidad fiscal I_t^* de la siguiente forma:

$$I_t^* \equiv \left(\frac{r-g}{1+r} \right) b_{t-1} - s_t^*. \quad (7)$$

I_t^* es la diferencia entre dos distintos balances primarios permanentes. El primer término del lado derecho de (7), dado por la ecuación (6), es igual al superávit primario permanente bajo condiciones de viabilidad fiscal. El segundo término es el superávit primario permanente que se planea ejecutar *ex ante*.

La intuición detrás del indicador de viabilidad definido por (7) es muy sencilla. Por un lado, si $I_t^* \leq 0$ entonces la política fiscal planeada a partir de t es sostenible en un sentido *ex ante*, puesto que el superávit primario permanente es mayor o igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda inicial. Específicamente, si $I_t^* = 0$ entonces vemos que el balance primario permanente es exactamente igual al pago efectivo de intereses sobre la deuda pública inicial, tal y como lo establece la ecuación (6). Por otro lado, si $I_t^* > 0$, entonces la política fiscal planeada *ex ante* es insostenible. En este caso, el superávit primario permanente planeado es insuficiente para cubrir el pago efectivo de intereses sobre la deuda pública y, por tanto, viola la restricción presupuestal intertemporal del sector público.

Una de las ventajas de I_t^* es que indica la diferencia necesaria para restablecer la viabilidad fiscal. Es decir, el valor numérico de este indicador de

viabilidad fiscal nos dice el monto del ajuste fiscal necesario para cumplir la restricción presupuestal (4).

La dificultad para instrumentar el indicador I_t^* estriba en que depende del conocimiento del superávit primario permanente s_t^* que se planea incurrir *ex ante*. Este concepto captura toda la trayectoria futura de los balances primarios planeados, lo que suele ser muy difícil de conocer en la práctica. Por tal motivo, Blanchard [1990] sugiere construir un indicador similar pero basado en un superávit primario constante para un número finito de periodos, que corresponda al periodo de planeación contemplado en la política fiscal.

Adicionalmente, Talvi y Végh [2000] sugieren el uso del balance macro-ajustado, que corresponde al superávit primario que prevalecería en “condiciones normales”. Dichas condiciones normales varían de país a país, dependiendo de los factores que pudieran afectar la postura fiscal. El ajuste propuesto podría depender del estado del ciclo económico (en cuyo caso se obtendría el llamado balance primario estructural), del nivel permanente del consumo, del nivel del precio del petróleo o alguna otra variable. En cualquier caso, el superávit primario en determinado momento estaría oscilando alrededor del que prevalecería en “condiciones normales”.

Ya sea que se use el superávit primario permanente “verdadero” o alguna de las otras dos variantes, se construye el indicador de viabilidad con la ecuación (7). Cabe destacar que el uso del balance primario constante de Blanchard [1990] o el superávit primario macro-ajustado de Talvi y Végh [2000], si bien son más fáciles de construir que el balance primario permanente, no producirían un indicador de viabilidad tan preciso como el “verdadero” I_t^* . Por tal motivo, resulta de mucha utilidad complementar el análisis proveniente del indicador de viabilidad con un análisis de la evolución de la deuda pública, que viene dada por la ecuación (2).

Es importante notar que el marco de estudio de la viabilidad fiscal utilizado en este trabajo ignora los efectos que la política fiscal tendría sobre las tasas de interés y el crecimiento del producto en un modelo de equilibrio general. Como se mencionó en la introducción, prácticamente en cualquier modelo, una política fiscal insostenible requeriría mayores tasas de interés para reflejar el mayor riesgo soberano. A su vez, mayores tasas de interés afectarían negativamente a la inversión y al crecimiento del producto, al menos en el corto y mediano plazo. Mayores tasas de interés y menores tasas de crecimiento del PIB impactarían

negativamente a la postura fiscal, arrojando un resultado de mayor inviabilidad y generando un círculo vicioso.

4. Ejercicios de viabilidad fiscal en México

Esta sección es la parte medular del capítulo y consta de cuatro partes. En la primera, se presenta el análisis del escenario básico de la viabilidad de la política fiscal en México para 2000-2025. En la segunda parte, se realizan dos simulaciones alternativas con el objeto de incorporar algunas de las obligaciones contingentes que podría enfrentar el sector público en el futuro. En la tercera sección, se presenta un análisis de sensibilidad para verificar qué tan robustos son los resultados obtenidos frente a cambios en los supuestos de las simulaciones. En la última sección, se estudia la viabilidad fiscal bajo un ejercicio de ajuste fiscal.

4.1. Simulación básica

Usando como referencia el marco teórico de la sección anterior, se procedió a analizar la viabilidad de la política fiscal para la economía mexicana. Como queda claro del marco teórico, la viabilidad depende fundamentalmente de las siguientes variables: el saldo inicial de deuda pública, b_{t-1} ; el balance primario permanente o macro-ajustado, s_t^* ; la tasa de interés real sobre la deuda pública, r ; y la tasa de crecimiento del producto, g .

En la Tabla 2 se presentan los valores que se contemplaron en la simulación básica para estas variables a partir del 2000. Salvo por el saldo de deuda pública, las demás variables se supusieron constantes en este escenario básico.

Tabla 2

Parámetros utilizados en la simulación básica

b_{t-1}	0.404
s_t^*	0.021
r	0.08
g	0.05

El valor inicial (es decir, para 1999) de la deuda pública es quizá el parámetro más controversial de la tabla anterior. El valor utilizado de 40.4% del PIB se obtuvo de sumar la deuda pública neta a final de 1999 (24.8% del PIB) y

el saldo de los pasivos del IPAB (15.6% del PIB).¹⁰ La controversia sobre este parámetro se debe a la posibilidad de que existan otros pasivos contingentes del sector público que no estuvieran incorporados en el saldo utilizado. Dichas obligaciones contingentes pueden provenir de la reforma de pensiones al IMSS, del ISSSTE, pensiones de las entidades federativas, Pidiregas, obligaciones de la banca de desarrollo (intermediación financiera), etc. Dada esta controversia, en el siguiente apartado se discutirán otros ejercicios que pretenden reflejar la existencia de estos pasivos contingentes. Se puede considerar, por lo tanto, que este ejercicio básico es un tanto ingenuo por ignorar totalmente los pasivos contingentes del sector público.

El balance primario utilizado (2.1% del PIB) corresponde al valor promedio del superávit observado en 1998 y 1999. Quizá el componente más importante para considerar en el superávit primario permanente o macro-ajustado es el desempeño de los ingresos tributarios dependientes del precio del petróleo. En este sentido, 1998 y 1999 son buenos años en cuanto a que reflejan la gran volatilidad del precio del petróleo, como se mencionó en la primera sección. En 1998, cuando el precio del petróleo se desplomó fuertemente, el superávit primario fue de 1.7% del PIB (ver nuevamente Tabla 1). Al año siguiente, cuando los precios del petróleo repuntaron en forma notoria, el superávit primario fue de 2.5% del PIB.¹¹

Los otros dos parámetros resultan, probablemente, menos debatibles. La tasa de interés real supuesta es del 8% anual, valor que no está muy lejos de las tasas observadas en los últimos años para los Udibonos y para algunos bonos globales UMS. Finalmente, la tasa utilizada para el crecimiento del producto interno bruto (5% anual) está muy cerca del crecimiento observado de 1996 a la fecha. Podría argumentarse que tanto la tasa de interés como el crecimiento del producto deberían ir descendiendo gradualmente conforme transcurre el tiempo.

¹⁰ Un cálculo alternativo de la deuda pública consiste en sumar el saldo de M4 (neto del crédito al sector privado) y la deuda pública externa (neto de reservas internacionales). Este cálculo arroja una deuda pública neta de alrededor de 37.4% del PIB para 1999.

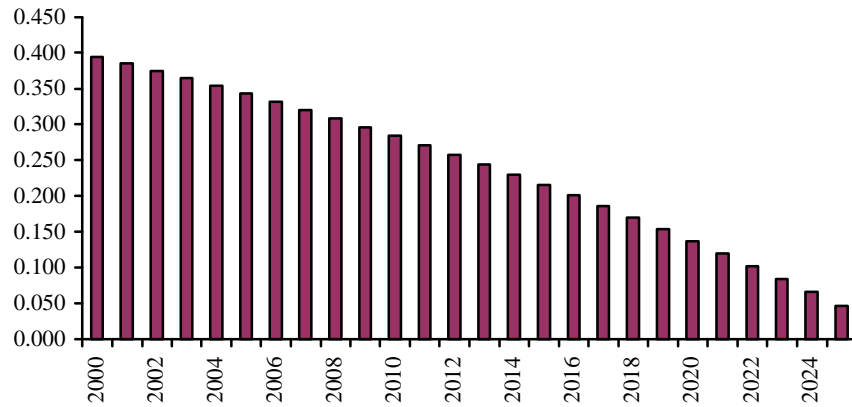
¹¹ Otra forma de calcular el superávit primario bajo “condiciones normales” sería a través de una estimación del valor “permanente” del precio del petróleo y usar dicha estimación para calcular los ingresos públicos derivados del petróleo. Dicha metodología, aunque más complicada, probablemente arroje resultados similares al cálculo más simple utilizado en la simulación básica de este trabajo.

Sin embargo, el horizonte de simulación es demasiado corto como para permitir dichos descensos graduales.¹²

Los resultados de la simulación básica son los valores de la deuda pública como proporción del PIB (Gráfica 1) y del indicador de viabilidad (Gráfica 2). Como puede apreciarse, esta simulación básica muestra que, bajo los parámetros supuestos, la política fiscal es sostenible, incluso con cierta holgura. Luego de veinticinco años, la deuda pública se reduce notablemente, llegando a representar menos del 5% de PIB.

Gráfica 1

Simulación básica: saldo de deuda pública sobre PIB

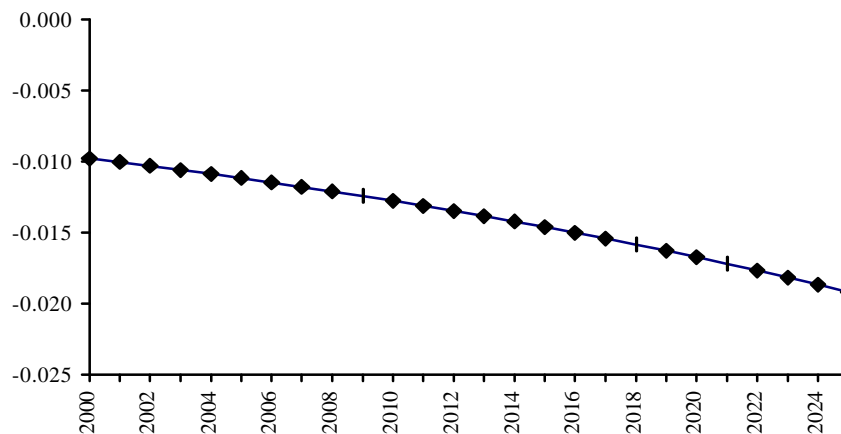


Parámetros: $b_{1999} = 0.404$, $s = 0.021$, $r = 0.08$, $g = 0.05$.

¹² Los modelos neoclásicos de crecimiento económico suelen pronosticar velocidades de convergencia muy reducidas en la mayoría de las calibraciones. Véase King y Rebelo [1993] y Barro y Sala-i-Martin [1995].

Gráfica 2

Simulación básica: indicador de viabilidad fiscal



Parámetros: $b_{1999} = 0.404$, $s = 0.021$, $r = 0.08$, $g = 0.05$.

Por su parte, el indicador de viabilidad fiscal es negativo durante todo el periodo analizado. Indica que en 2000 podría reducirse el déficit primario en casi un punto porcentual del PIB y mantener todavía un saldo de deuda constante. La marcada reducción de la deuda pública contribuye, por supuesto, a que el indicador de viabilidad mejore sustancialmente, llegando a un valor de -0.019 para el año 2025.

Los resultados obtenidos en esta simulación básica son, en un sentido cualitativo, similares a los que obtienen Sales y Videgaray [1999]. Estos autores concluyen que, de prevalecer las condiciones supuestas, en el futuro cercano no parece ser evidente que la política fiscal presente problemas de viabilidad.

4.2. Simulación alternativa incorporando pasivos contingentes

El ejercicio realizado en la simulación básica resulta un tanto ingenuo en cuanto a que ignora completamente la existencia de obligaciones contingentes del sector público. Como se argumentará en esta sección, un ejercicio más realista debe reconocer dichas obligaciones contingentes.

Existen dos distintas alternativas para reconocer la existencia de pasivos contingentes. La primera opción consiste en afectar el saldo de deuda pública con alguna estimación del valor presente esperado de los pasivos contingentes

futuros. La segunda opción modifica el flujo de deuda pública (es decir, el superávit primario) con algún supuesto de asunción de los pasivos contingentes conforme las obligaciones se van reconociendo. En esta sección se presentan simulaciones utilizando ambas opciones para el reconocimiento de las obligaciones contingentes.

4.2.1. Modificando el saldo inicial de deuda pública

Como se mencionó con anterioridad, la existencia de pasivos contingentes por parte del sector público puede llegar a modificar la postura fiscal en forma sustancial. Por ejemplo, la reforma al componente de pensiones del IMSS ya anticipa un cierto costo fiscal que deberá ser financiado en las próximas décadas. Similarmente, el programa de Pidiregas para financiar proyectos de inversión pública con participación privada, fácilmente pudiera trasladar obligaciones sustanciales del sector privado hacia el sector público. Asimismo, es posible que el Gobierno Federal tuviera que sanear o capitalizar la banca de desarrollo para hacer frente a su cartera vencida. En todos estos casos, la postura fiscal se deterioraría en forma importante.

El grado de certidumbre con la que pueden asumirse estas obligaciones contingentes varía considerablemente. Por un lado, la reforma a las pensiones del IMSS ciertamente ya reconoce la aparición de obligaciones futuras que habrá necesidad de solventar. Por otro lado, las necesidades de saneamiento de la banca de desarrollo son significativamente menos ciertas.

Para dar un orden de magnitud del problema, considérese la información reportada en la Tabla 3, donde se muestra el monto de la deuda pública reconocida y algunos rubros estimados de las obligaciones contingentes. Considerando únicamente el caso de las contingencias previsionales del sector público (obligaciones que pueden estimarse con gran certidumbre) se estima que los pasivos contingentes provenientes del IMSS, que todavía no han sido contemplados en el presupuesto, ascienden a 45% del PIB.¹³ Además, los pasivos contingentes del ISSSTE y de los gobiernos de los estados alcanzarían un 33.8% del PIB. Sumando estos valores a la deuda inicial de la simulación básica, debería contemplarse un valor de 119.2% del PIB en vez del 40.4%.

En el primer ejercicio que incorpora la existencia de obligaciones contingentes, se utilizó la cifra anterior de 119.2% del PIB como el valor inicial

¹³ Véase a Trigueros [2000].

de la deuda pública. Este valor incluye únicamente el valor presente estimado de las obligaciones previsionales del sector público. No incluye otras posibles obligaciones contingentes menos ciertas, como las que pudieran surgir por los Pidiregas, saneamiento de la banca de desarrollo, etc.¹⁴ Los resultados de esta simulación se muestran en las Gráficas 3 y 4.

Como era de esperarse, el incorporar los pasivos contingentes estimados altera dramáticamente el diagnóstico sobre la viabilidad de la política fiscal en México. El superávit primario contemplado en esta simulación resulta insuficiente para reducir la deuda pública como proporción del producto, la cual termina el año 2025 en un nivel de 168.6% del PIB.

De la misma forma, el indicador de viabilidad es positivo (lo que indica inviabilidad) y continúa creciendo a lo largo del periodo de simulación. Este indicador de viabilidad tiene un valor de 1.2% del PIB en 2000 y alcanza 2.5% del PIB en 2025. Lo que este indicador de viabilidad nos precisa, es que se necesitaría un incremento en el superávit fiscal de 1.2% del PIB en 2000 (es decir, llevar el balance primario permanente a 3.3% del PIB) para estabilizar la deuda pública en el nivel inicial supuesto en este ejercicio. Conforme transcurre el tiempo, el ajuste fiscal necesario para restaurar la viabilidad se va incrementando (2.5% del PIB en 2025).

Tabla 3

Saldos de deuda pública reconocida y contingente en 1999 (% del PIB)

Deuda neta total del Gobierno Federal	24.8
Deuda interna neta	9.0
Deuda externa neta	15.8
Obligaciones Garantizadas por el Gobierno Federal	
FOBAPROA-IPAB	
Pasivos totales	15.6
Activos totales	4.0

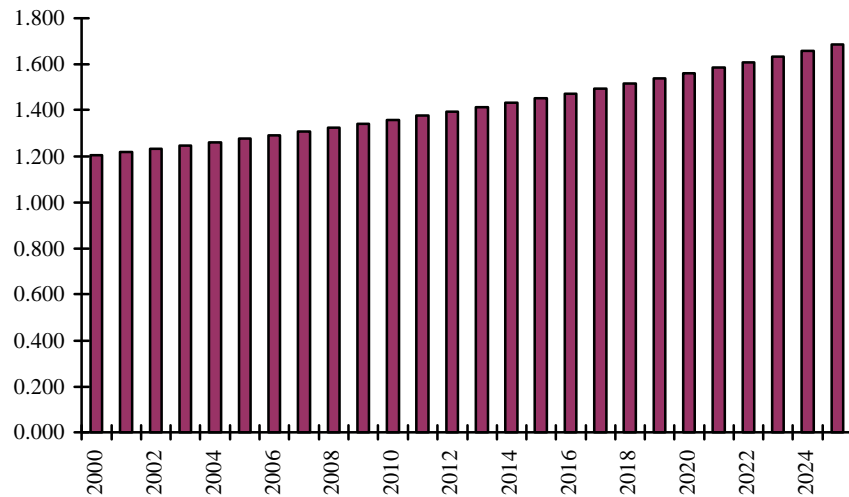
¹⁴ Para cuantificar otras posibles contingencias, considérese que el saldo de la cartera de crédito de la banca de desarrollo fue de 8.4% del PIB a final de 1999 (ver Tabla 3).

Pasivos netos	11.6
Fideicomisos y Fondos de Fomento	3.6
Otros	2.4
Obligaciones no reconocidas por el Gobierno Federal	
Previsionales	
IMSS (fuera del presupuesto)	45.0
ISSSTE y entidades federativas	33.8
No previsionales	
Proyectos de Inversión Financiada (Pidiregas)	2.3
Cartera total de crédito de la banca de desarrollo	8.4

Fuente: elaborado con información de la SHCP y Trigueros [2000].

Gráfica 3

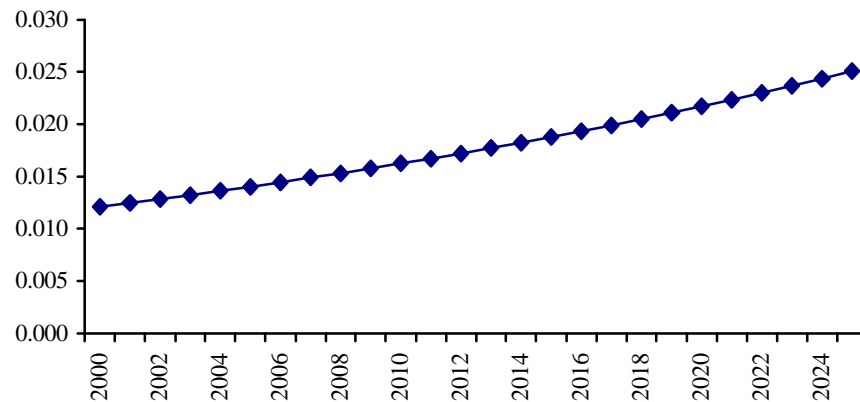
Simulando pasivos contingentes: saldo de deuda pública sobre PIB



Parámetro modificado: $b_{1999} = 1.192$.

Gráfica 4

Simulando pasivos contingentes: indicador de viabilidad fiscal

Parámetro modificado: $b_{1999} = 1.192$.

4.2.2. Modificando el superávit primario

Puede argumentarse que resulta más apropiado modificar el supuesto del déficit primario, que afectar el saldo inicial de deuda para analizar la viabilidad de la política fiscal ante pasivos contingentes. Esta conveniencia se debe a que es más razonable ir creando periodo a periodo las reservas necesarias para enfrentar estas obligaciones contingentes que agregarlas, incluso antes de que se materialicen, a la deuda pública explícitamente reconocida en 1999.

Por tal motivo, se consideró un segundo ejercicio de viabilidad de la política fiscal en México, variando el déficit primario para reflejar la existencia de obligaciones contingentes. En este ejercicio se redujo el superávit primario para capturar, exclusivamente, el deterioro fiscal proveniente de la reforma al sistema de pensiones del IMSS. En este sentido, se usaron las estimaciones de Sales, Solís y Villagómez [1996] sobre el costo fiscal de la reforma a la seguridad social. Ellos estiman que la postura fiscal se deteriorará aproximadamente en 0.053% del PIB para cada año del 2003 al 2009, en 0.09% del PIB al año del 2010 al 2021, y en 0.052% del PIB cada año del 2022 al 2025.

Al utilizar estas estimaciones para reducir superávit primario, este pasa de 2.1% del PIB en el 2000, a 0.4% del PIB en el 2025. Esta alteración al superávit fiscal no es descomunal pues, por ejemplo, Sales, Solís y Villagómez [1996]

estiman que el costo fiscal de la reforma del IMSS pudiera llegar a alcanzar un máximo de 2.5% del PIB alrededor del 2030, lo cual es una estimación conservadora de dicho costo.¹⁵

Esta reducción en el superávit fiscal tampoco resulta sustancial si se considera que el ejercicio no captura la posibilidad de otros pasivos contingentes mencionados con anterioridad. Tan sólo por concepto de Pidiregas, el sector público reconoció financiamiento de la inversión pública por parte del sector privado totalizando 0.68 y 0.76% del PIB en 1998 y 1999, respectivamente, montos que podrían sustraerse del superávit primario en esta simulación alternativa. Asimismo, podría hacerse algún supuesto sobre los costos fiscales de la reforma a las pensiones de los empleados públicos o sobre el saneamiento de la banca de desarrollo, para reducir aún más el superávit primario.

Los resultados de esta simulación alternativa se muestran en las Gráficas 5 y 6. Puede apreciarse que los resultados también son totalmente diferentes al escenario básico. En el caso de la deuda pública, ésta decrece por unos cuantos años para alcanzar un mínimo de 27.1% del PIB en el 2019. A partir de ese año comienza a crecer continuamente, terminando en 2025 con un saldo de 28.3% del PIB. Esta conducta se ve reflejada en la evolución del indicador de viabilidad fiscal. Dicho indicador se vuelve positivo en el 2020 lo que significa que la política fiscal simulada se ha convertido en insostenible. El indicador sigue creciendo y con él, el ajuste necesario para regresar a una política fiscal sostenible. Para el 2025 el indicador de viabilidad muestra que se necesita un ajuste de 0.3% del PIB para regresar a la política fiscal a un escenario sostenible (es decir, tan sólo para estabilizar la deuda pública).

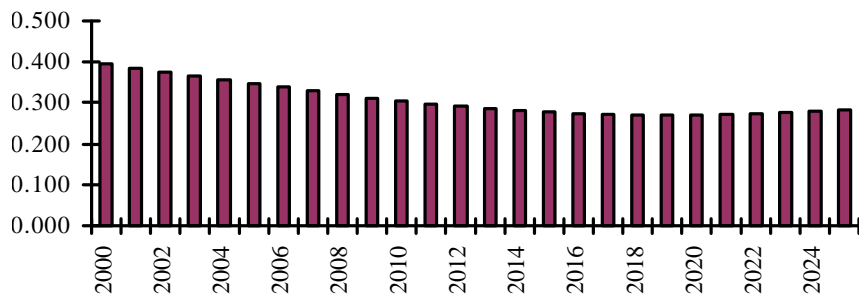
Los resultados de este escenario modificado también son comparables a los obtenidos por Sales y Videgaray [1999]. Ellos encuentran que los cambios demográficos en México que favorecerán a las finanzas públicas en un futuro cercano, habrán de terminarse e incluso revertirse a partir de la tercera década del siglo veintiuno.¹⁶

¹⁵ Prácticamente todos los estudios referidos con anterioridad sobre la reforma al IMSS contienen una estimación de los costos fiscales de la reforma y en la mayoría alcanzan máximos superiores al 2.5% del PIB.

¹⁶ Valle [1999] también encuentra un alto riesgo de inviabilidad fiscal ante las fuertes presiones de gasto que se presentarían en los próximos treinta años.

Gráfica 5

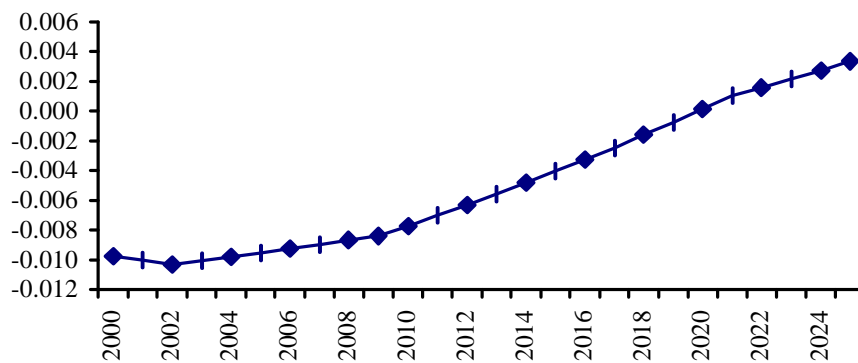
Simulando pasivos contingentes: saldo de deuda pública sobre PIB



Parámetro modificado: $s_t = s_{t-1} - x$.

Gráfica 6

Simulación de pasivos contingentes: indicador de viabilidad fiscal



Parámetro modificado: $s_t = s_{t-1} - x$.

4.3. Análisis de sensibilidad

Los ejercicios modificados nos dan una idea de que, bajo ciertos supuestos, la política fiscal en México puede convertirse en insostenible. Con afán de tener una mejor idea de las circunstancias que arrojarían que la política fiscal fuese insostenible, en esta sección se elabora un análisis de sensibilidad.

Para realizar dicho análisis de sensibilidad se fueron variando los parámetros supuestos en la simulación básica. En un primer ejercicio se fueron modificando tanto el saldo de deuda pública, como el déficit primario, manteniendo la tasa de interés real y el crecimiento del producto en los valores básicos. En un segundo ejercicio, en forma análoga, se modificaron la tasa de interés y la tasa de crecimiento del PIB, manteniendo ahora los valores de deuda pública y déficit primario en los supuestos básicos.

Como puede apreciarse en las Tablas 4 y 5, la simulación básica (en negritas) tiene un amplio margen de maniobra en tres dimensiones antes de volverse insostenible. Es decir, *caeteris paribus*, con un saldo de deuda pública de 70% del PIB, la política fiscal sigue siendo sostenible. Sólo con un saldo de deuda pública de 75% del PIB o superior, (como en el ejercicio de la sección 4.2.1) la política fiscal se vuelve insostenible. Igualmente, cuando variamos uno por uno los parámetros de la simulación, el escenario sigue siendo de viabilidad de la política fiscal, a pesar de que el crecimiento del PIB sea de 4% anual, o de que la tasa de interés real alcance 10% al año.

Tabla 4

Sensibilidad de la viabilidad fiscal a cambios en deuda pública y superávit primario

s_t^*	b_{t-1}						
	0.3	0.4	0.404	0.5	0.6	0.7	0.8
0.030	S	S	S	S	S	S	S
0.025	S	S	S	S	S	S	S
0.021	S	S	S	S	S	S	I
0.020	S	S	S	S	S	S	I
0.015	S	S	S	S	I	I	I
0.010	S	I	I	I	I	I	I
0.005	I	I	I	I	I	I	I

S: Sostenible, I: Insostenible.

Tabla 5

Sensibilidad de la viabilidad fiscal a cambios en tasas de interés y crecimiento del PIB

<i>g</i>	<i>r</i>					
	0.07	0.08	0.09	0.10	0.11	0.12
0.04	S	S	S	I	I	I
0.05	S	S	S	S	I	I
0.06	S	S	S	S	S	I

S: Sostenible, I: Insostenible.

Sin embargo, como se desprende incluso de la simulación básica, el margen de maniobra resulta muy estrecho cuando consideramos el déficit primario. En esta dimensión, un superávit primario permanente de 1.0% del PIB, *caeteris paribus*, ubicaría a la política fiscal en una senda insostenible. Este resultado básicamente confirma el mensaje proveniente del ejercicio de la sección 4.2.2, sobre la importancia del superávit primario para garantizar la solvencia fiscal.

Es importante resaltar el resultado anterior. La viabilidad de la política fiscal depende crucialmente del superávit primario y la postura actual (aproximadamente de 2% del PIB), está muy cercana del umbral (1% del PIB) que la llevaría a la inviabilidad. En este sentido, no se necesitan de choques negativos a la política fiscal que sean muy cuantiosos como para llevar fácilmente a la política fiscal hacia una senda insostenible. Bastaría con una reducción prolongada en el precio del petróleo como la que se observó en 1998, o la asunción de otras obligaciones como los Pidiregas, para convertir la actual política fiscal en insostenible.

4.4. Ajuste fiscal

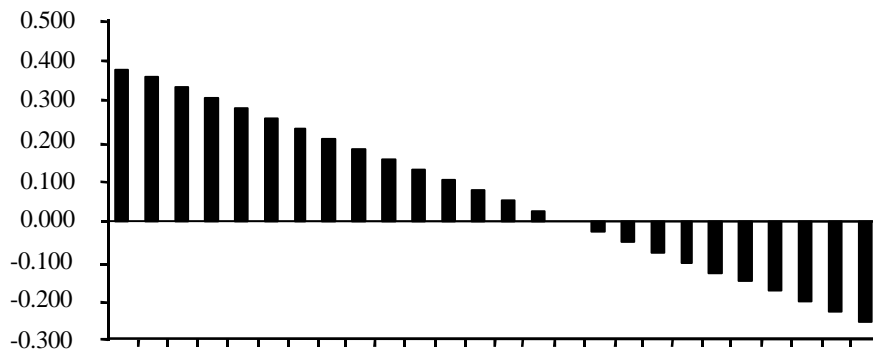
Como queda claro de los ejercicios anteriores, si bien la simulación básica indica que la política fiscal pudiera considerarse como sostenible, la existencia de pasivos contingentes pone en un grave riesgo de inviabilidad a la política fiscal en México. En el primer ejercicio que reconoce los pasivos contingentes, la incorporación de deuda adicional al saldo inicial de deuda pública para llegar a un monto de 119.2% resulta en la necesidad de un ajuste fiscal inmediato de 1.2% del PIB nada más para estabilizar la deuda como proporción del PIB. En el

segundo ejercicio, que reconoce los pasivos contingentes, la reducción en el superávit primario en forma paulatina, provoca una situación de inviabilidad fiscal a partir de 2020, *caeteris paribus*. Asimismo, los cálculos del análisis de sensibilidad indican que el superávit primario considerado en la simulación básica (2.1% del PIB) está muy cerca del umbral que haría a la política fiscal insostenible aún sin incorporar pasivos contingentes al saldo de deuda pública inicial. Ante la precariedad de la viabilidad fiscal, resulta recomendable considerar la conveniencia de un ajuste fiscal oportuno. Partiendo de su nivel actual, un incremento del superávit primario de entre 1% y 1.5% del PIB reduciría substancialmente la vulnerabilidad fiscal.

En esta sección se simula el ajuste fiscal sugerido. Concretamente, se supone que el superávit primario permanente o macro-ajustado se incrementa en 1.4% del PIB para llevarlo a un nivel de 3.5% del PIB en 2000. Sin embargo, para hacer el ejercicio más realista, se supone también que las obligaciones contingentes ocurrirán de acuerdo con la segunda simulación realizada con anterioridad. Es decir, para incorporar la asunción de obligaciones contingentes, el superávit primario se deteriora paulatinamente, siguiendo el mismo patrón temporal de la sección 4.2.2, para terminar en un superávit primario de 1.8% del PIB en 2025. Los resultados del ejercicio de ajuste fiscal con obligaciones contingentes se muestra en las Gráficas 7 y 8.

Gráfica 7

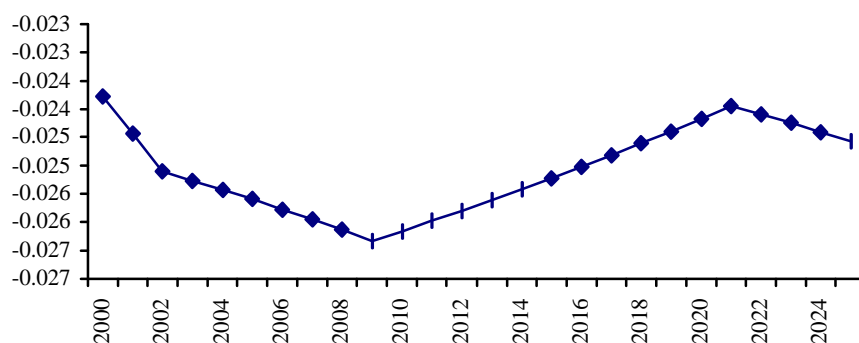
Ajuste fiscal y pasivos contingentes: saldo de deuda pública sobre PIB



Parámetro modificado: $s = 0.035$, $s_t = s_{t-1} - x$.

Gráfica 8

Ajuste fiscal y pasivos contingentes: indicador de viabilidad fiscal



Parámetro modificado: $s = 0.035$, $s_t = s_{t-1} - x$.

La simulación de un ajuste fiscal cuantitativamente importante y oportuno evita que la política fiscal se vuelva insostenible, aun en la presencia de pasivos contingentes. El superávit primario inicial de 3.5% del PIB permite una amortización importante de la deuda pública, de tal manera que el sector público se convierte en acreedor a partir de 2015. Nótese que cuando el Gobierno Federal se convierte en acreedor, puede enfrentar con mayor holgura cualquier contingencia fiscal que llegara a acontecer, incluido el empeoramiento fiscal debido al envejecimiento demográfico que se anticipó al momento de la reforma al sistema de pensiones. Por su parte, el indicador de viabilidad fiscal muestra que el ajuste fiscal permite hacer frente a la aparición de obligaciones contingentes que se contemplan en el ejercicio, especialmente durante la segunda década del siglo.

Cabe señalar que el ajuste fiscal simulado (1.4% del PIB) es ligeramente superior al valor sugerido por el indicador de viabilidad en la sección 4.2.1, cuando se incorpora el valor presente esperado de las obligaciones contingentes al saldo de deuda inicial (1.2% del PIB). Esto significa que el ajuste fiscal contemplado también permitiría una reducción del saldo de deuda pública como proporción del PIB aun en el caso de asumir todas las obligaciones contingentes de una vez por todas.

5. Conclusiones

Luego de revisar la evolución reciente de las finanzas públicas en México, este trabajo ha considerado el problema de la viabilidad de la política fiscal. Usando una metodología convencional basada en la dinámica de la deuda y la restricción presupuestal intertemporal del sector público, se simularon distintos escenarios para la política fiscal en el periodo 2000-2025.

En un primer escenario se tratan de replicar las condiciones subyacentes en el 2000 para todo el periodo de estudio, aunque resulta un ejercicio un tanto ingenuo pues ignora la existencia de pasivos contingentes del sector público. En este escenario básico se encuentra que no es inminente que dicha senda fiscal sea insostenible. Es más, con la política fiscal contemplada (un superávit primario de 2.1% del PIB) el saldo de deuda pública se reduce notablemente como proporción del PIB.

Los siguientes escenarios tratan de ser un poco más realistas en cuanto a que reconocen la existencia de posibles obligaciones contingentes del sector público. Concretamente, se consideraron dos casos: el primero incorporó los pasivos previsionales a la deuda pública inicial, mientras que el segundo consideró únicamente el impacto de la reforma a las pensiones del IMSS con un deterioro paulatino del déficit primario. La consecuencia de estos ejercicios, es que la existencia de pasivos contingentes que pudieran surgir en un futuro no muy lejano trasladaría fácilmente a la política fiscal hacia una senda insostenible.

Un análisis de sensibilidad confirma el resultado anterior. El margen de maniobra respecto al superávit fiscal resulta muy estrecho. Aun manteniendo los mismos supuestos de deuda pública, tasa de interés y tasa de crecimiento del PIB, un superávit primario permanente de 1.0% del PIB ubica a la política fiscal en una posición insostenible.

Finalmente, se simuló un ejercicio de ajuste fiscal aun bajo el caso de una asunción paulatina de los pasivos previsionales. Un superávit primario inicial de 3.5% del PIB evita caer en la inviabilidad ocasionada por los pasivos contingentes y permite una amortización importante de deuda pública.

En resumen, un diagnóstico superficial podría mostrar que la política fiscal actual puede calificarse de sostenible. Sin embargo, es importante subrayar que la viabilidad fiscal es sumamente precaria. En el pasado, incluso reciente, las finanzas públicas han sido víctimas de choques negativos que las han puesto en una situación de inviabilidad. Por tal motivo, se recomienda como medida

precautoria, fortalecer la postura de la política fiscal. Un incremento del superávit primario del sector público de entre 1% y 1.5% del PIB sería altamente recomendable para reducir la vulnerabilidad fiscal. Un ajuste fiscal instrumentado oportunamente durante la próxima administración, permitiría a las finanzas públicas enfrentar desde una mejor posición la aparición de otras obligaciones. Entre las obligaciones futuras anticipadas, destaca el abultado financiamiento de la reforma al sistema de pensiones que se proyecta durante la segunda y tercera década del siglo venidero.

Asimismo, un ajuste fiscal oportuno y decisivo producirá, con alta probabilidad, un círculo virtuoso para las finanzas públicas. Al encarar directamente los pasivos contingentes (que debieran evaluarse periódica y públicamente) el Gobierno Federal reduciría el riesgo inherente en la deuda pública y, por tanto, induciría menores tasas de interés. Éstas, a su vez, estimularían una mayor inversión y un mayor crecimiento económico. Tanto las menores tasas de interés como un mayor crecimiento reforzarían la viabilidad de la política fiscal.

A esta recomendación de fortalecimiento fiscal, basada en consideraciones exclusivas de solvencia, habría que añadir otros argumentos. Ya se mencionó en la introducción, la importancia del ajuste fiscal como una de las formas más efectivas de incrementar el ahorro nacional, de apoyar creíblemente a la política monetaria en el control inflacionario y de reducir la vulnerabilidad de la economía ante la volatilidad de los mercados financieros. Por todos estos motivos, la conveniencia de una reforma fiscal resulta evidente.

6. Referencias

- Aguilar, Ana María y Rafael Gamboa (2000) "Coordinación de políticas fiscal y monetaria", *Gaceta de Economía*, Año 5, No. 9, Suplemento, pp. 121-156.
- Arellano, Augusto (1999) *Sustentabilidad de la política fiscal en México: Un enfoque de largo plazo*, Tesis de licenciatura, ITAM, México, D.F.
- Aspe, Pedro (1993) *Economic transformation: The Mexican way*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Barro, Robert y Xavier Sala-i-Martin (1995) *Economic growth*, McGraw Hill, Nueva York.
- Blanchard, Olivier (1990) "Suggestions for a new set of fiscal indicators", documento de trabajo OCDE, No. 79, París.

- Buiter, Willem (1990) "The arithmetic of solvency", en Willem Buiter, *Principles of budgetary and financial policy*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Calvo, Guillermo y Enrique Mendoza (1996a) "Petty crime and cruel punishment: Lessons from the Mexican debacle", *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, papers and proceedings, pp. 170-175.
- Calvo, Guillermo y Enrique Mendoza (1996b) "Mexico's balance-of-payments crisis: A chronicle of a death foretold", *Journal of International Economics*, Vol. 41, No. 4, pp. 235-264.
- Cerda, Luis y Gloria Grandolini (1997) "México: la reforma al sistema de pensiones", *Gaceta de Economía*, Año 2, No. 4, Suplemento, pp. 63-106.
- Dornbusch, Rudiger, Ilan Goldfajn y Rodrigo Valdés (1995) "Currency crises and collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 219-270.
- Gil Díaz, Francisco y Agustín Carstens (1996) "One year of solitude: Some pilgrim tales about Mexico's 1994-1995 crisis", *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, papers and proceedings, pp. 164-169.
- Gil Díaz, Francisco y Wayne Thirsk (2000) "La prolongada reforma fiscal en México", *Gaceta de Economía*, Año 5, No. 9, Suplemento, pp. 7-64.
- González, Eduardo (1997) "Costos y equidad de la reforma al sistema de pensiones", *Gaceta de Economía*, Año 2, No. 4, Suplemento, pp.107-123.
- Katz, Isaac (2000) "Hacia una política fiscal de estabilidad: la reforma del marco institucional", *Gaceta de Economía*, Año 5, No. 9, Suplemento, pp. 157-184.
- King, Robert y Sergio Rebelo (1993) "Transitional dynamics and economic growth in the neoclassical model", *American Economic Review*, Vol. 83, No. 4, pp. 908-931.
- Lustig, Nora (1992) *Mexico: The remaking of an economy*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Martínez, Gabriel (1997) "Costos económicos de la reforma a la seguridad social en México", *Gaceta de Economía*, Año 2, No. 4, Suplemento, pp.143-166.
- Noriega, Carlos (1997) "Ahorro doméstico y la reforma al sistema de pensiones en México", *Gaceta de Economía*, Año 2, No. 4, Suplemento, pp.125-142.
- Ramos Francia, Manuel y Javier Alvarado (2000) "Consideraciones en torno a la determinación de la postura fiscal en México", *Gaceta de Economía*, Año 5, No. 9, Suplemento, pp. 185-209.

- Sachs, Jeffrey, Aarón Tornell y Andrés Velasco (1996) "The collapse of the Mexican peso: What have we learned?", *Economic Policy*, No. 22, pp.14-63.
- Sales, Carlos, Fernando Solís y Alejandro Villagómez (1996) "Pension system reform: The Mexican case", documento de trabajo NBER No. 5780.
- Sales, Carlos y Luis Videgaray (1999) "La sustentabilidad de largo plazo de la política fiscal en México: un enfoque de cuentas generacionales", *Gaceta de Economía*, Año 5, No. 9, Suplemento, pp. 85-120.
- Serrano, Carlos (1998) "Social security reform: How much will it cost and who will pay for it, the Mexican case", Universidad de California, Berkeley.
- Solís, Fernando y Alejandro Villagómez (1999a) "La sustentabilidad de la política fiscal en México", *El Trimestre Económico*, Vol. 66, No. 264, pp. 693-723.
- _____ (1999b) La seguridad social en México, *Lecturas del Trimestre Económico*, No. 88, Fondo de Cultura Económica, México, D.F.
- Savastano, Miguel, Jorge Roldós y Julio A. Santaella (1995) "Factors behind the financial crisis in Mexico", *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Talvi, Ernesto y Carlos Végh (2000) "La viabilidad de la política fiscal: Un marco básico", en Ernesto Talvi y Carlos Végh, eds., *¿Cómo armar el rompecabezas fiscal? Nuevos indicadores de sostenibilidad*, compilado por Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Trigueros, Ignacio (2000) "Situación de las finanzas públicas y la carga tributaria", presentación del Centro de Análisis e Investigación Económica 9 de marzo.
- Valle, Juan Manuel (1999) *La sustentabilidad de las finanzas públicas en México*, Tesis de licenciatura, ITAM, México, D.F.
- Werner, Martín (1992) "La solvencia del sector público: El caso de México en 1988", *El Trimestre Económico*, Vol. 59, No. 236, pp. 751-772.