

Reducción de Pasivos Gubernamentales

Serie Propuestas

No. 13

Febrero 2001

2 Introducción

3 I. Obligaciones Reportadas

5 II. Obligaciones No Contabilizadas

5 II.1 Costo de Transición del IMSS a las Afores

7 II.2 Pensiones del ISSSTE e Institutos Estatales de Seguridad Social

10 II.3 Institutos y Fondos de Vivienda

12 II.4 Cartera de la Banca de Desarrollo

12 II.5 Deuda de los Estados y Municipios

14 II.6 Pidiregas

15 III. Esfuerzo Fiscal del Gobierno

16 Propuestas

19 Bibliografía

Introducción

En los últimos años, el gobierno federal ha destinado recursos para cubrir obligaciones no reconocidas como pasivos directos. El monto de estas obligaciones generan presiones sobre el déficit fiscal real y aumenta la incertidumbre sobre la carga tributaria, el gasto y el endeudamiento del gobierno federal.

Al 31 de diciembre de 2000, el valor actual de estas obligaciones era del orden de 125% del producto interno bruto (PIB). Por este motivo, consideramos que la reforma hacendaria debe incluir el reconocimiento explícito de estas obligaciones y generar un superávit público de por lo menos 4% del PIB por año con el fin de llegar en 20 años (suponiendo un crecimiento de 5% anual en la economía) a una deuda total equivalente a 20% del PIB. Por cada año que se posponga la reforma hacendaria y no se incrementen los ingresos públicos, el costo fiscal de estas obligaciones aumentaría.

El incremento del gasto del gobierno en bienes públicos para fomentar el crecimiento económico y combatir la pobreza se traduce en la necesidad de llevar a cabo medidas que permitan aumentar la calidad del gasto público y reducir los costos financieros del Estado. Por tal motivo,

el objetivo de este trabajo es proponer algunas de estas medidas para disminuir el saldo de pasivos del gobierno y aligerar —con ello— la deuda fiscal. Para tal propósito, en el documento se describe la naturaleza de las obligaciones potenciales del gobierno, se estima su monto actual y se hacen propuestas para disminuir el monto de responsabilidades.

En la siguiente sección se describen algunas obligaciones que cuentan con el aval expreso del gobierno federal: el rescate carretero, fideicomisos públicos de fomento (vivienda, agrícola, etcétera), el IPAB y la banca de desarrollo. Posteriormente se analizan las responsabilidades legales que generan obligaciones financieras del Estado: el pago de pensiones del IMSS, del ISSSTE y de los estados; la cartera vencida de institutos de vivienda, la cartera vencida de la banca de desarrollo, el endeudamiento de los estados y municipios, y la liquidación de los Programas de Inversión para el Desarrollo de Infraestructura (Pidiregas).

Al final del documento se presenta el cálculo del superávit fiscal necesario para afrontar esas obligaciones en los próximos años y se resumen las principales propuestas.

I. Obligaciones Reportadas

Según el informe de las finanzas públicas al cuarto trimestre de 2000, el saldo total de las obligaciones que cuentan expresamente con garantía fiscal ascendió a 986.4 miles de millones de pesos (mmp), es decir, 16.6% del PIB. Las obligaciones más cuantiosas se asocian al rescate bancario, los fideicomisos y fondo de fomento económico, el rescate carretero y la banca de desarrollo (ver cuadro).

Obligaciones Garantizadas por el Gobierno

Federal • Saldos al 31 de diciembre 2000 en miles de millones de pesos

IPAB	740.5
Fideicomisos y fondos de fomento (Fideliq, Fira, Fovi, y Fidec)	123.4
Rescate carretero (Farac)	105.4
Banca de Desarrollo	13.2
Otros	3.8
Total	986.4

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

En términos generales, el involucramiento —directo o indirecto— del sector público en actividades de naturaleza privada, una regulación inadecuada de los mercados y el pobre ejercicio y control del gasto público son las principales causas de que el gobierno asuma este tipo de obligaciones.

En relación a los programas de protección al ahorro bancario, una garantía ilimitada del estado a los depósitos en la banca, una regulación prudencial deficiente y un marco económico inestable fueron los principales detonantes de la crisis bancaria en nuestro país (ver Propuestas 1 y 6). La garantía total del gobierno al ahorro bancario y las fallas en el estado de derecho en el país no sólo fomentan el incumplimiento de deudores; además, no ofrecen incentivos adecuados para que los accionistas y administradores de las instituciones de crédito aumenten la seguridad en sus operaciones.

Al 31 de diciembre de 2000, el saldo bruto de los pasivos del IPAB fue de 740.5 mmp lo cual representa 53% de la deuda pública total y 13.5% del PIB. Si descontamos los programas sin efecto patrimonial (daciones en pago y apoyo a deudores), el saldo neto con respecto al PIB es 11.9% para finales de 2000. A la fecha, los pasivos de esta institución no están reconocidos como deuda pública a pesar de que cuentan con la garantía del gobierno. La situación anterior incrementa el costo financiero de estos pasivos, y por ende, el costo fiscal del saldo total del IPAB.

En relación con el rescate carretero, un mal diseño de los contratos entre el sector público y los concesionarios para la construcción de carreteras hizo que el riesgo de mercado, de naturaleza privada, fuera trasladado al sector público y, por tanto, a los contribuyentes (ver Propuesta 1). El gobierno —al garantizar el aforo vehicular de las carreteras y tras la crisis económica de 1995— asumió los activos, al igual que las pérdidas, de los concesionarios bajo el criterio de que las vías generales de comunicación son áreas estratégicas de prioridad nacional las cuales se mantienen en dominio del Estado (artículo 28 constitucional).

En lo que respecta a los fondos de fomento y banca de desarrollo, las garantías gubernamentales se convertirán en deuda pública en la medida en que respalden activos de baja calidad. Este es el caso de la banca de desarrollo y de los institutos de vivienda, ya que criterios no comerciales para el otorgamiento de crédito —industriales e hipotecarios— y los subsidios gubernamentales en estos sectores tienden a elevar la cartera vencida, motivando su cobertura con recursos fiscales (ver capítulos II.3 y II.5).

La injerencia del Estado en estos institutos financieros (vivienda y banca de desarrollo) no sólo representa un costo fiscal para los contribuyente, sino también un obstáculo para el

desarrollo del sistema financiero. La existencia de subsidios, criterios y prácticas contables diferentes a las de otros intermediarios financieros del sector privado, inhibe la penetración de este último dentro de la economía. Por tal motivo, medidas que permitan reducir este tipo de costos no sólo son importantes considerar en la reforma fiscal, sino también son piezas fundamentales dentro de una reforma del sector financiero.

El crecimiento de la economía con una mejor distribución del ingreso demanda la generación de infraestructura y el incremento de los estándares de vida de la población más pobre. La única forma de alcanzar estos objetivos es la mayor participación del sector privado en actividades que actualmente le son restringidas y una eficaz gestión pública en proyectos específicos para la superación de la pobreza y elevación de los estándares de vida (v.gr. vivienda y microcréditos). Esto debe realizarse bajo condiciones que no generen un costo excesivo para los contribuyentes.

Para una mayor participación del sector privado podemos destacar: primero, eliminar obstáculos —legales y regulatorios— a la inversión privada directa; y segundo, delimitar claramente los riesgos en los contratos de concesión, de forma tal que el gobierno asuma sólo el riesgo regulatorio y no el comercial, el operativo y el financiero.

Entre las condiciones para elevar los estándares de vida de la población sin producir un costo fiscal elevado e incierto podemos destacar: primero, condiciones de mercado en el otorgamiento de créditos que distingan claramente las políticas de subsidios de las prácticas comerciales; y segundo, unificar criterios contables entre instituciones del sector público y privado. Un análisis más detallado de los institutos de vivienda se presenta en la sección II.3.

II. Obligaciones No Contabilizadas

Además de las obligaciones anteriores —reconocidas explícitamente por el gobierno—, existen compromisos legales del sector público que generan presiones sobre el erario público y cuyos flujos se presupuestan en cada ejercicio fiscal, aunque no se detalla el saldo de éstos ni su comportamiento en el futuro.

Las obligaciones consideradas en esta categoría incluyen los costos de transición al nuevo sistema de pensiones, los desequilibrios actuariales del sistema de pensiones de los trabajadores del Estado (ISSSTE), la cartera vencida de institutos y organismos públicos (banca de desarrollo, Infonavit, etcétera), las contingencias y la liquidación de los Proyectos de Impacto Diferido en el Registro del Gasto (Pidiregas) y, potencialmente, el endeudamiento de los estados y municipios.

II.1 Costo de Transición del IMSS a las Afores

En 1997 se llevó a cabo una reforma al sistema de pensiones en el cual se sustituyó un sistema de reparto —administrado por el sector público mediante el IMSS— por uno de capitalización de cuentas individuales —manejado por administradores privados de fondos de retiro (afores).

Bajo el sistema de reparto, las pensiones se pagaban con las aportaciones de los trabajadores en activo y los rendimientos de los fondos de retiro acumulados. Debido al cambio en la estructura demográfica —que aumentó la proporción entre pensionados y trabajadores activos— y a las malas políticas de inversión, este sistema empezó a generar un déficit financiero, el cual se incrementó en el tiempo. Bajo el nuevo sistema, el ahorro obligatorio de cada trabajador se destina al pago de la pensión de éste. El monto de la pensión dependerá de las aportaciones realizadas y del rendimiento de la cuenta individual. En la actualidad, el gobierno garantiza una pensión no menor a un salario mínimo si el trabajador cotizó en las afores por lo menos 1,250 semanas.

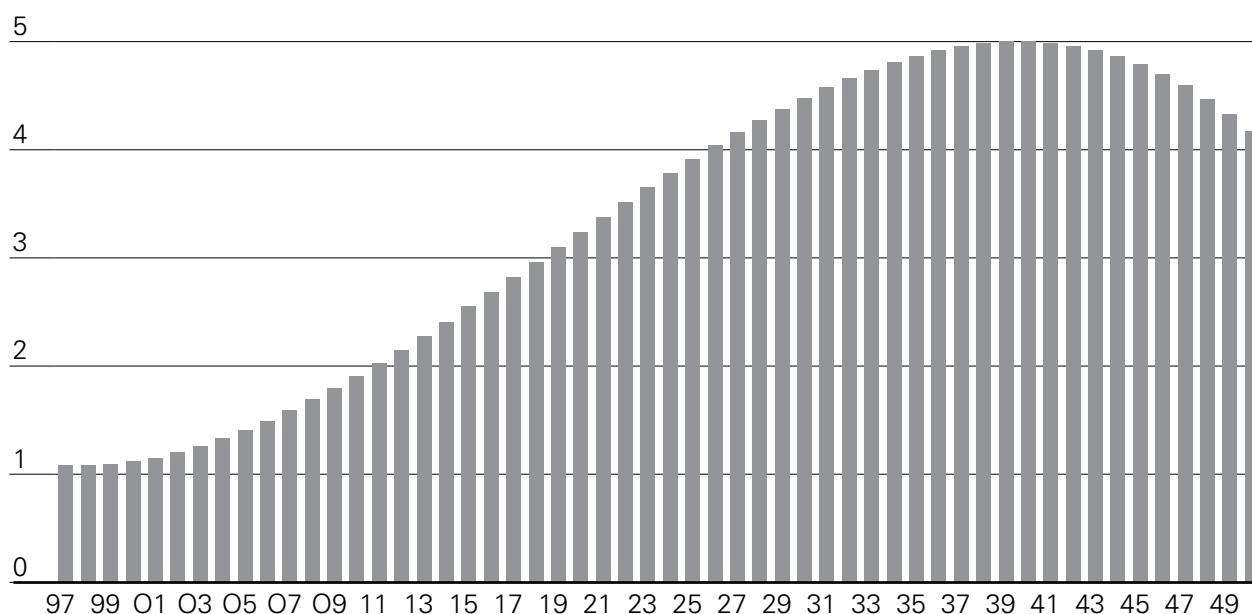
Si bien esta reforma asegura que no haya déficit en el nuevo sistema de pensiones, persisten obligaciones del gobierno que deben incluirse explícitamente dentro de las finanzas públicas, a fin de dar transparencia y certidumbre sobre su evolución. Estas obligaciones se vinculan a dos factores: a) el pago a los pensionados que no cotizaron en el nuevo sistema; y b) los trabajadores que por su edad no pueden cotizar en las afores el suficiente número de semanas para alcanzar la pensión mínima. Para estos trabajadores en activo, la Ley del IMSS ofrece la opción de elegir entre el retiro en el nuevo sistema o una pensión mínima garantizada (ver Propuesta 2). El presupuesto de 2001 prevé un pago a pensionados actuales del IMSS de 29.2 mmp. Estas obligaciones serán decrecientes en el tiempo en virtud de que esta población disminuirá.

Respecto a los trabajadores en transición, las obligaciones serán inicialmente crecientes debido a que 45% de la fuerza laboral se encuentra en el rango de personas con edades entre 35 y 65 años,¹ las cuales tenderían a retirarse bajo el viejo sistema de pensiones. Considerando la esperanza de vida de esta población y que la responsabilidad del gobierno abarca a los sobrevivientes con derecho a pensión (por ejemplo, viudas), la obligación máxima del gobierno se observará dentro de tres y cuatro décadas.

Considerando tanto pensionados como trabajadores en transición que se jubilarán por el IMSS, calculamos que, para asumir el total de estas obligaciones, se requerirá inicialmente una transferencia anual equivalente a 1.2% del PIB, la cual llegará a 5% en 2039, debido al envejecimiento de la población. En valor presente, el saldo de estos pasivos podría representar entre 38% y 51% del PIB actual (ver gráfica).

1 Según datos del Consejo Nacional de Población.

Flujo de Obligaciones Gubernamentales Frente a Pensionados del IMSS • % del PIB



Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer

La cuantía y duración de las obligaciones derivadas de las pensiones depende de los supuestos utilizados (crecimiento del PIB, tasas de interés, incremento de los salarios, etcétera); por ello es recomendable que la SHCP informe sobre el tamaño estimado y la evolución de las obligaciones, a fin de reducir la incertidumbre sobre los déficit fiscal actual y futuro.

Adicionalmente, los costos de la transición entre sistemas de pensiones podrían aumentar por dos factores: a) la forma en que el gobierno financie las pensiones pagadas bajo el viejo sistema y b) una inadecuada regulación de inversiones que induzca una rentabilidad financiera insuficiente para alcanzar la pensión mínima garantizada, la cual tendría que ser cubierta por el gobierno (ver Propuesta 2).

En la actualidad, 98% de los recursos de pensiones invertidos por las afores —mediante las siefores— se canaliza a instrumentos de deuda pública y sólo el 0.3% se invierte en instrumentos de deuda emitidos por el sector privado. De igual forma, gran parte de los recursos captados por

el sector público se canalizan al gasto corriente y no de capital: en 1994 la proporción de gasto en capital sobre gasto total fue 45.5% y ha decrecido para llegar a 18.2% en el 2000.

La segunda fuente de riesgo para las finanzas públicas consiste en que el gobierno garantice una pensión mínima debido a un inadecuado rendimiento de las inversiones de los fondos de pensiones. Bajo el nuevo sistema de retiro el gobierno garantiza una pensión vitalicia de un salario mínimo, lo cual podría generar obligaciones contingentes al gobierno en el caso de que el saldo acumulado en la cuenta individual no haya sido suficiente para cubrirla. Si un trabajador durante su vida laboral percibió un salario mínimo, su cuenta individual debería generar un rendimiento real de 7% en este lapso, a fin de alcanzar la pensión garantizada, de lo contrario el gobierno tendrá la obligación de asumir la diferencia. Una regulación de inversiones que inhibe la posibilidad de generar un portafolio óptimo aumenta la probabilidad de que el gobierno asuma una pensión mínima legal.

En virtud de los riesgos anteriores, es importante que los fondos de pensiones puedan ser invertidos —al menos en una mayor parte— en bonos y acciones de empresas de reconocida solvencia y en activos denominados en moneda extranjera. De esta manera, se generarían múltiples beneficios: primero, una mayor diversificación de las inversiones de los fondos permitiría acotar los niveles de riesgo y aumentar la rentabilidad de las inversiones. En caso de permitir una mayor diversificación se incrementaría el rendimiento esperado de las cuentas individuales haciendo que el costo fiscal por asumir la pensión mínima disminuya en aproximadamente 11.04%.²

Segundo, se promovería que estos recursos de largo plazo sean canalizados a la inversión productiva con los beneficios de mayor crecimiento económico y mayor capacidad del gobierno para hacer frente a sus obligaciones totales.

En resumen, para acotar los costos de la transición del sistema de pensiones es recomendable:

- a) Presentar partidas informativas sobre los montos estimados de estos pasivos dentro de los informes trimestrales de las finanzas públicas.
- b) Propiciar una mayor diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones, permitiendo que las siefores mantengan posiciones en acciones de empresas y en activos denominados en moneda extranjera de emisores distintos al gobierno federal. Esta medida ayudará a reducir la probabilidad de que el gobierno asuma con recursos públicos la pensión mínima garantizada.
- c) Cubrir con recursos fiscales el flujo anual de las obligaciones con los pensionados amparados por el viejo sistema. De no ser así entonces se podría emitir valores gubernamentales especiales —respaldados por recursos tributarios— que cubran el flujo total de estas obligaciones, los cuales no podrán ser adquiridos por las Siefores. Esta medida permitirá, por un lado, dar un mejor seguimiento de la evolución de estos pasivos y evitaría que el nuevo sistema de pensiones financie, directa o indirectamente, los pasivos del viejo sistema.

II.2 Pensiones de Trabajadores al Servicio del Estado (ISSSTE) e Institutos Estatales de Seguridad Social

El sistema de pensiones para empleados del sector público federal y los institutos estatales de pensiones de trabajadores de los estados de la república no han sido modificados, a pesar de que experimentan un déficit financiero similar, o peor, al experimentado por el IMSS antes de su reforma.

Los trabajadores de los Poderes de la Unión, del Distrito Federal y paraestatales se rigen por el apartado “B” del artículo 123 constitucional, donde se establece un sistema de pensiones de reparto con beneficios definidos para el trabajados. Este sistema es administrado por el ISSSTE —junto con los servicios de salud— y el programa del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), que consiste en cuentas concentradas en el Banco de México.

La Ley del ISSSTE establece que los trabajadores tienen derecho a una pensión equivalente a su último salario base de cotización (SBC) por jubilación (tener 30 años de servicio³); de 50% del SBC por retiro por edad (55 años), o por tiempo de cotización (15 años); o por cesantía en edad avanzada (60 años).⁴

Para hacer frente a estas obligaciones, el ISSSTE acumula las aportaciones del gobierno federal (3.5% del SBC) y el trabajador (3.5% del SBC),

2 Ver “The Regulation of Investments in Latin American Defined Contribution Public Pension Schemes”, CONSAR, November 1999.

3 28 años en caso de ser mujer.

4 Adicionalmente, existen otras formas de pensión como la de invalidez, con 15 años de contribución, la de indemnización global, etcétera.

y el rendimiento financiero de los fondos acumulados. De igual forma, la Ley obliga al gobierno federal a absorber, con transferencias fiscales, cualquier déficit de recursos para hacer frente a las obligaciones del Instituto.

Además, el trabajador tiene derecho a los recursos acumulados en las cuentas del SAR. Este sistema consiste en la aportación obligatoria del trabajador a las subcuentas individuales de retiro y vivienda. La de retiro es administrada por el Banco de México, el cual presta recursos al gobierno federal a una tasa de 2% real. Por su parte, la otra subcuenta se canaliza a un fondo de vivienda (Fovissste) que genera intereses en función a su gestión financiera.

En la actualidad el ISSSTE enfrenta tres problemas principales que se traducen en un costo fiscal creciente (ver Propuesta 4).

- 1) El aumento de la esperanza de vida de las personas hace que la duración promedio de las obligaciones de pensiones sea mayor. Por ejemplo, en 2000, la población mayor a 65 años representó 7.1% del total y se estima —con datos del Consejo Nacional de Población— que para el 2010 será de 8.4%.
- 2) La política de desincorporación en México y el impulso a la iniciativa privada ha generado el adelgazamiento del Estado y, por ende, la reducción en el número de trabajadores contratados en el servicio público.
- 3) Las aportaciones al sistema son insuficientes para cubrir los beneficios establecidos en la legislación. Mientras que en el IMSS las aportaciones equivalen 8.5% del SBC, el ISSSTE recibe el 7%. Esta diferencia en contribuciones no se justifica por los beneficios pagados en cada sistema de pensiones. Por ejemplo, para un trabajador con tres salarios mínimos que cotizó durante 30 años en el ISSSTE la pensión ganada es el 100% de un salario mínimo, por su parte este mismo trabajador en el IMSS obtendría 68.5%.

Los primeros dos problemas generan el gradual envejecimiento de los trabajadores activos y la mayor duración de pagos a trabajadores pensionados. La edad promedio del trabajador activo al servicio del Estado pasó de 40.5 años en 1994 a 44.1 años en 2000. Por su parte, la edad promedio de los pensionados —61 años en 2000— implica que el Instituto asuma pagos para un período estimado de 25 años.⁵ De igual manera, la proporción de trabajadores activos sobre pensionados se ha reducido de 9.2 en 1990 a 5.0 en 2000, de forma tal que las aportaciones de los trabajadores al sistema tienden a ser menores a las pensiones pagadas.

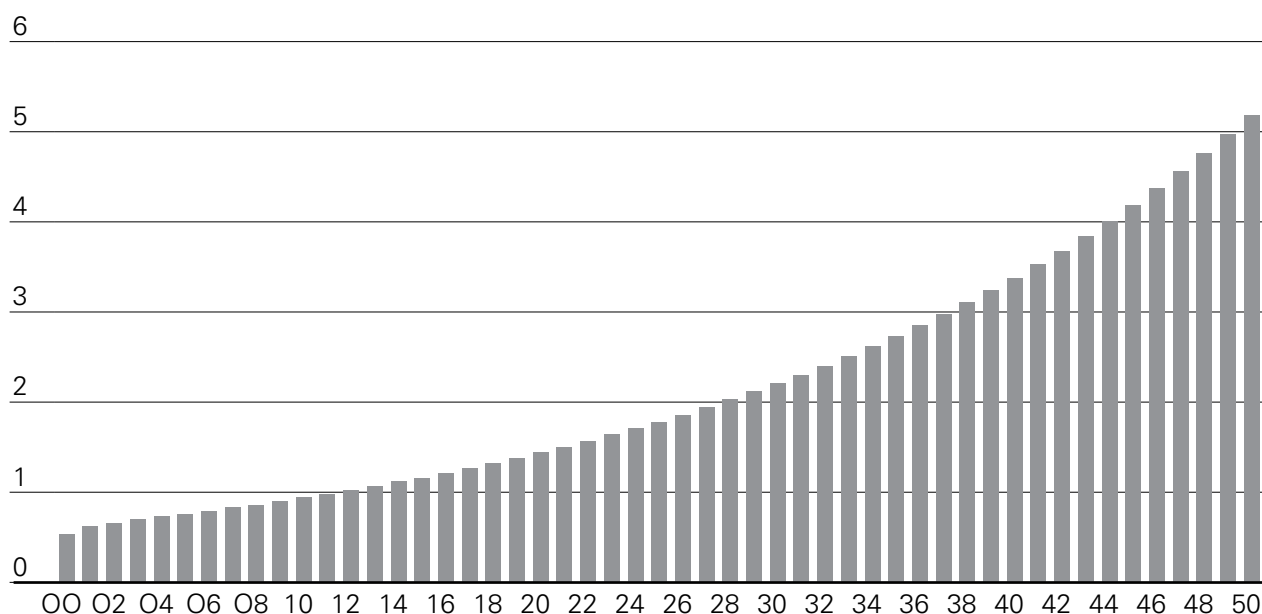
Los tres factores mencionados generan un déficit en el Instituto. En el año 2000, las pensiones pagadas ascendieron a 17 mmp y el gobierno federal aportó 54%, esto es, cerca de 9.1 mmp. Para 2001, el pago de pensiones será de 19.7 mmp.

Las transferencias del gobierno a los pensionados al servicio del Estado serán crecientes de no corregirse los problemas arriba mencionados. De mantenerse el crecimiento de los jubilados (6.4% promedio anual entre 1994 y 2000) en 13 años los recursos que deberán destinarse al rubro de pensiones se duplicarán (ver gráfica).

Por otro lado, la existencia de dos esquemas de pensiones genera problemas importantes al mercado laboral y disminuye el bienestar de los trabajadores. La distinción entre tipos de trabajador —al servicio del Estado bajo el ISSSTE y del sector privado, con las afores— produce barreras a la movilidad de burócratas al sector privado, aun cuando esto represente un ascenso en su salario. Lo anterior se debe a que si un trabajador del sector público desea laborar en una empresa privada, no puede “portar” consigo los beneficios adquiridos en el tiempo que trabajó para el Estado, ni sus recursos acumulados. Esta discriminación conlleva pérdidas al bienestar de los burócratas en México.

5 Incluye sobrevivientes tales como la viuda.

Flujo de Obligaciones Gubernamentales Frente a Pensionados del ISSSTE • % del PIB



Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer

En lo que respecta a los trabajadores de los estados, existe poca información para valorar en forma completa sus sistemas de pensiones; sin embargo, los datos disponibles apuntan a problemas en varias entidades (ver Propuestas 4 y 7). En el cuadro de la siguiente página se presentan los resultados obtenidos por Hernández (1999) en una encuesta realizada para conocer la situación de las pensiones en los estados en 1995.

Como se puede apreciar, las entidades que reportan en la actualidad insuficiencia de reservas para hacer frente a las pensiones son: Baja California, Coahuila, Colima, Chihuahua, Distrito Federal, Durango, Guanajuato, Guerrero, Sinaloa, Sonora y Veracruz. En un segundo grupo se encuentran los sistemas de pensiones que enfrentarán problemas en los próximos diez años: Aguascalientes, Estado de México, Michoacán, Oaxaca, San Luis Potosí y Tabasco.

Si bien no existe información para todos los estados, el déficit actuarial de 17 entidades fe-

derativas ascendió a 167 mil millones de pesos en 1995, lo que equivale al 5.2% del PIB de estos estados en ese mismo año.

Al igual que en el caso de ISSSTE, el sistema de reparto no será sostenible por el paulatino envejecimiento de la población y el adelgazamiento de las burocracias estatales. En la actualidad, por cada pensionado en los estados hay menos de diez trabajadores en activo. En Chihuahua, Nuevo León y Veracruz esta proporción es menor: 4.3, 4.9 y 5.4 trabajadores en activo, respectivamente.

Para minimizar el impacto fiscal del ISSSTE y de los institutos estatales de seguridad social sobre las finanzas públicas es necesario hacer una reforma similar a la del IMSS, la cual consistiría en sustituir el sistema de reparto con beneficios definidos, por uno de capitalización donde la pensión del trabajador dependa de las aportaciones obligatorias a su cuenta individual y las ganancias financieras que genere.

Situación Actual de los Sistemas de Pensiones Estatales • Millones de pesos, 1997

	Déficit actuarial	Pensionados	Activos
Con reservas insuficientes			
Baja California	11,987	1,158	10,912
Durango	nd	1,741	12,046
Veracruz	45,805	10,893	58,431
Chihuahua	18,602	6,348	27,546
Guerrero	nd	1,191	13,148
Coahuila	6,746	3,538	25,068
Colima	nd	668	4,125
Guanajuato	nd	2,917	33,889
Sinaloa	5,483	2,212	10,959
Sonora	3,035	4,202	34,226
Distrito Federal	11,663	11,732	57,891
Con reservas suficientes de 2002 hasta 2010			
Oaxaca	nd	919	9,279
Michoacán	60	1,347	21,747
San Luis Potosí	6,140	1,140	13,871
Puebla	nd	2,483	36,806
México	nd	11,248	185,739
Tabasco	nd	1,155	52,001
Agascalientes	1,019	868	11,032
Con reservas suficientes de 2011 hasta 2050			
Chiapas	9,837	1,406	19,777
Jalisco	39,814	4,432	84,219
Tlaxcala	1,426	495	7,503
Yucatán	nd	2,549	17,690
Tamaulipas	2,471	2,085	18,159
Zacatecas	1,320	2,375	45,421
Nayarit	nd	904	6,878
Sin información suficiente			
Campeche	1,320	nd	nd
Hidalgo	nd	998	7,610
Morelos	nd	1,424	10,457
Nuevo León	nd	7,075	34,911
Querétaro	nd	353	8,597
Baja California Sur	sp	sp	sp
Quintana Roo	sp	sp	sp

nd información no disponible

sp sin planes de pensiones

Fuente: Hernandez, et.al.(1999)

De igual forma, convendría homologar las cuotas del ISSSTE y de los institutos estatales con las del IMSS, lo cual implicaría un aumento en el ahorro interno de largo plazo e induciría costos

laborales —por concepto de seguridad social— de forma homogénea entre el sector público y el privado.

II.3 Institutos y Fondos de Vivienda

Los fondos de vivienda —capitalizados con aportaciones obligatorias de los trabajadores y los patrones— representan otra fuente de contingencia sobre las finanzas públicas.

La intervención del sector público en el financiamiento y desarrollo del mercado hipotecario ha sido tradicionalmente muy elevada. Los artículos 4 y 123 de la constitución marcan el derecho de las familias de contar con una vivienda digna y la obligación de los empleadores de proporcionarla mediante aportaciones, por cuenta de los trabajadores, en fondos creados por el sector público dedicados a financiar la adquisición de vivienda.

Sin embargo, la elevada participación pública no ha sido capaz de reducir el déficit actual de un millón de viviendas y el sector público no se encuentre en posibilidades de satisfacer, por sí sola, la demanda anual estimada en 700,000 casas nuevas. Más aún, su intervención excesiva ha inhibido el desarrollo del mercado hipotecario y representa una carga tanto para los trabajadores como para los contribuyentes fiscales.

Según el Banco Mundial, el mercado de vivienda en México es uno de los más distorsionados en el mundo; por un lado, hay una gran segmentación de los institutos y fondos destinados a financiar y promover la vivienda (Fovissste, Fovi, Infonavit, Fonhapo, etcétera) y, por el otro, existe una multiplicidad de subsidios —directos e indirectos— que fomentan la cultura de no pago e inhiben la participación privada en estos mercados.⁶

Las distorsiones anteriores junto a la crisis económica de 1995 han producido que la cartera de crédito total no haya crecido en términos

6 Ver Lea (1997) y Renaud (1997).

reales para 1999. De hecho, el saldo de la cartera hipotecaria en México representa sólo 8% del PIB, mucho menos que en Colombia y en Estados Unidos (13% y 54%, respectivamente).⁷

La existencia de subsidios cruzados en este mercado, la cartera vencida de los institutos públicos de fomento a la vivienda y los elevados costos de operación y administración se traducen en una baja rentabilidad en la subcuenta de vivienda de los trabajadores y potencialmente en una carga fiscal para el gobierno federal (ver Propuesta 5).

En lo que respecta a los subsidios, existe gran incertidumbre sobre el costo fiscal del financiamiento a la vivienda de interés social, toda vez que los subsidios otorgados por el gobierno no son explícitos. En virtud de la vocación social del Infonavit, su Asamblea General —por medio del Consejo de Administración— determina tasas de interés reales fijas que van de 4 a 8% y pagos que se actualizan según el crecimiento del salario mínimo del Distrito federal. Por su parte, el Fovi carga una tasa de interés implícita entre 8.2% y 11% real en sus créditos, mientras que el Fovissste cobra 4%.

Si consideramos un costo de fondeo del gobierno federal de 7% real, el subsidio implícito para el Infonavit sería aproximadamente 7% del crédito, para el Fovissste 18% y para el Fonhapo 22%.⁸ Por otro lado, al estar el pago de estos préstamos indizados al salario mínimo, el monto total del subsidio sobre el crédito sería mayor en la medida en que se contraiga el salario en la economía. Por cada punto porcentual de contracción real en el salario mínimo, el subsidio arriba calculado podría incrementarse en diez puntos porcentuales.⁹

Otra fuente de quebranto es la cartera vencida de los fondos de vivienda. Cifras recientes del Infonavit reportan una significativa reducción en su cartera vencida al pasar de 46% del total en 1997 a 23% en 1999. Sin embargo, estas cifras no presentan la magnitud real del problema, toda vez que se define como cartera vencida a aquellos créditos que no registraron pagos en 12 meses, en lugar de dos, como es la práctica internacional. Para el caso de Fovissste y Fonhapo no existe información sobre el monto de la cartera vencida.

En lo que respecta a problemas operativos, los fondos públicos de vivienda suelen presentar elevados costos administrativos. Por ejemplo, las afores recaudan los recursos de la subcuenta de vivienda, manteniendo un registro contable actualizado e individualizado por trabajador, mientras que el Infonavit incurre en costos de operación adicionales para el control, registro e individualización de sus cuentas y su homologación con el IMSS. De esta forma, las afores subsidian los costos de registro y recaudación del Infonavit al no cobrarle por este servicio. En 1998 la razón número de créditos del Infonavit a empleados de esta institución fue 29, lo cual es indicativo de sus elevados costos operativos.

Los problemas del Infonavit arriba expuestos —tasas subsidiadas, cartera vencida y costos operativos— se traducen en un bajo rendimiento en la subcuenta de vivienda y, por tanto, en una transferencia de recursos de los trabajadores sin crédito hipotecario a aquellos acreditados con algún préstamo a la vivienda. Si bien esto no es un costo fiscal explícito para el gobierno, sí representa una pérdida de recursos para los trabajadores —vía una escasa acumulación en la subcuenta de vivienda.

Si la rentabilidad de la subcuenta de vivienda fuera consistentemente negativa, afectaría la estabilidad del sistema de pensiones en el largo plazo e induciría un costo fiscal directo. Cuando se creó el sistema de pensiones administrado por las afores se estimó que para generar una

7 Ibid

8 Se asumen tasas reales en los créditos de 5% para el Infonavit y el Fovi, 4% para el Fovissste y 3% para Fonhapo.

9 Cálculos en esta sección se basan en Zepeda (1999).

pensión para el trabajador entre 60% y 70% de su último salario, la subcuenta de vivienda debería generar un rendimiento real de cero por ciento. En la medida en que esta subcuenta genere rendimientos negativos, el monto de pensión pagada a cada trabajador será menor a 60% de su último salario, lo cual perjudicaría la imagen y confiabilidad del sistema de pensiones y podría afectar su viabilidad en el largo plazo.

En lo que respecta a los otros fondos de vivienda (Fovissste, Fovi y Fonhapo), los quebrantos financieros son absorbidos por el sector público y representará, tarde o temprano, impuestos para el contribuyente. La SHCP reporta semestralmente el monto de las garantías otorgadas al sector vivienda, sin embargo, al estar sumadas con otros fondos de fomento (industrial, agrícola, etcétera) se dificulta su análisis. Al respecto, a fin de evaluar la magnitud del problema que representan, es necesario que se reporten el detalle de los montos de las garantías.

La reforma a los institutos de vivienda es urgente no sólo para minimizar la carga fiscal, sino también para reactivar la oferta de vivienda en el país. Una propuesta exhaustiva de reforma en este sector escapa a los objetivos de este documento; sin embargo, es conveniente que el otorgamiento de créditos se establezca en función de criterios comerciales¹⁰ y que la administración de los fondos de vivienda sea realizada por el sector privado mediante las afores. En la sección V se detallan las propuestas para reducir la carga fiscal por este concepto.

¹⁰ Criterios comerciales tales como tasas de interés en función al costo de fondeo de los institutos y a la capacidad de pago de los acreditados, prácticas contables similares a la de otros intermediarios financieros del sector privado, requerir garantías ejecutables, etcétera.

II.4 Cartera de la Banca de Desarrollo

En términos generales, la garantía gubernamental a la gestión financiera de la banca de desarrollo, particularmente de Nafin, el Banco Nacional de Comercio Exterior, Banrural, Banjército y el BNCL, se convertirá en deuda pública futura en la medida en que respalden activos de baja calidad. De hecho, criterios no comerciales para el otorgamiento de crédito, políticas de subsidios gubernamentales tienden a elevar la cartera vencida de las instituciones públicas motivando su rescate con recursos fiscales.

Por tal motivo, es importante destacar que la injerencia del estado en estos institutos financieros representa un costo fiscal potencial para los contribuyente y un obstáculo para el desarrollo del sistema financiero. Por tal motivo, medidas que permitan reducir este tipo de costos no sólo son importantes a considerar en la reforma fiscal, sino también son fundamentales dentro de la reforma al sector financiero (ver Propuesta 6).

II.5 Deuda de los Estados y Municipios

Según datos de la SHCP al 30 de septiembre de 2000, la deuda total de las entidades federativas era de 83.7 mmp (1.6% del PIB y 91% de las participaciones a los estados), la cual tiene un plazo promedio ponderado de 13 años (seis años mayor al de 1994). Esta deuda no necesariamente será absorbida por la Federación, sin embargo, estimamos que debe considerarse en los riesgos de las finanzas públicas, toda vez que implican una mayor carga impositiva y/o un mayor sacrificio del gasto público de autoridades locales, los cuales repercuten en última instancia en el bienestar de la población.

En el siguiente cuadro se describe la situación general de la deuda de los estados y se clasifica a éstos en función de la presión que el servicio de la deuda ejercerá sobre sus ingresos. En la primera y segunda columna se muestra el saldo de la deuda estatal y el plazo de ésta, en la tercera y cuarta se presenta la proporción de la deuda con respecto al PIB estatal y las participaciones que reciben los estados por parte de

la Federación. En las dos últimas columnas se calcula el incremento anual necesario en las participaciones federales o en los ingresos totales de la entidad a fin de poder hacer frente al capital e intereses de la deuda según el plazo de vencimiento.

Los estados de la república que requieren mayor incremento en sus ingresos totales destacan: Estado de México (9.3%), Sonora (8.3%), Yucatán

(4.8%) y Jalisco (4.4%). Con menor presión sobre sus ingresos son Veracruz (0.1%), Oaxaca (0.3%), Michoacán (0.4%) y Nayarit (0.4%).

En conjunto, se requieren 15.3 mmp (0.27% del PIB) para hacer frente al capital y los intereses de la deuda de los estados en 2001. En caso de que no se liquidara este monto en el primer año, el costo financiero subiría el equivalente a 0.05% del PIB en cada año (ver Propuesta 7).

Situación Actual de la Deuda Estatal

	Deuda estatal				Incrementos necesarios para cubrir deuda estatal*		
	Saldo, millones de pesos	Plazo, años	% PIB estatal	Participaciones federales, %	Participaciones federales, %	Ingreso total bruto, %	
Presión Fiscal Alta							
México	23,370	13.8	4.50	132	21.50	9.30	
Sonora	4,947	14.3	3.60	99	16.20	8.30	
Yucatán	226	2.2	0.30	9	5.50	4.80	
Jalisco	5,205	13.7	1.60	53	8.60	4.40	
Sinaloa	2,425	13.9	2.40	59	9.60	4.30	
Nuevo León	8,792	12	2.60	117	20.50	4.00	
Baja California Sur	557	10.8	2.00	55	10.10	4.00	
Presión Fiscal Media Alta							
Querétaro	1,378	16.2	1.60	55	8.40	3.40	
Quintana Roo	759	13.5	1.10	49	8.00	3.10	
Durango	965	14	1.50	42	6.80	2.90	
Colima	196	3.4	0.70	16	7.20	2.90	
Guerrero	1,619	14	1.90	45	7.30	2.60	
San Luis Potosí	732	7.1	0.80	24	5.70	2.40	
Chihuahua	1,527	12.2	0.70	32	5.60	2.30	
Presión Fiscal Media Baja							
Morelos	525	7.4	0.80	22	5.20	1.90	
Baja California	1,787	10.9	1.00	40	7.30	1.70	
Coahuila	772	10.2	0.50	19	3.70	1.60	
Tamaulipas	627	7.4	0.40	12	2.90	1.30	
Chiapas	1,010	13.4	1.20	17	2.80	1.20	
Puebla	808	11.5	0.40	13	2.30	1.10	
Aguascalientes	146	7.2	0.30	8	1.90	1.00	
Guanajuato	630	10.5	0.40	10	2.00	1.00	
Presión Fiscal Baja							
Hidalgo	167	3.2	0.20	6	2.50	0.90	
Tabasco	601	12.6	1.00	8	1.30	0.80	
Campeche	123	5.1	0.20	7	2.00	0.60	
Zacatecas	47	2.3	0.10	2	1.40	0.60	
Nayarit	95	6.3	0.30	6	1.50	0.40	
Michoacán	227	8.7	0.20	5	0.90	0.40	
Oaxaca	259	5.6	0.30	6	1.70	0.30	
Veracruz	23	2.4	0.00	0	0.10	0.10	
Tlaxcala	nd	nd	nd	nd	nd	nd	

* Incremento anual necesario en las participaciones federales o en los ingresos totales de la entidad para hacer frente al capital y los intereses de la deuda. Se supone que el gasto de la entidad se mantiene constante

nd información no disponible

Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer con datos de SHCP e INEGI

II.6 Proyectos de Impacto Diferido en el Registro del Gasto (Pidiregas)

Los proyectos de infraestructura productiva de largo plazo son obras públicas que se encomiendan al sector privado y se transfieren a las entidades públicas una vez concluida su construcción. Estas inversiones son realizadas con recursos privados y se registran en cuentas de orden del gobierno federal. Una vez concluidas, el sector público asume como pasivo directo los pagos realizados (correspondientes al período corriente y siguiente) conforme al programa de financiamiento del proyecto, y el resto por pagar queda como pasivo contingente del gobierno federal.

La autoridad debe comprobar la rentabilidad de los proyectos de forma tal que cada uno sea capaz de generar los recursos suficientes para pagar los pasivos que genere a lo largo del tiempo. Por este motivo, la totalidad de los Pidiregas se concentra en el sector energético, debido a que sus proyectos son los de mayor rentabilidad.

Según la SHCP, los saldos no contabilizados como pasivos directos, pero que son obligaciones del gobierno, ascienden en la actualidad a 2.6% del PIB. Estos saldos se convertirán en pasivos directos sólo en el caso de que el gobierno incumpla el programa de amortización pactado con el sector privado.

Los riesgos sobre las finanzas públicas inherentes a estos proyectos pueden derivarse de dos fuentes: primero, que las obras financiadas no generen el flujo de recursos suficiente para el pago (amortización e intereses) contratado en cada año (ver Propuesta 8). Si bien la SHCP verifica la rentabilidad *ex ante* del proyecto, los resultados *ex post* podrían ser insuficientes en la medida en que no se supervise el desempeño operativo de los programas o que existan cambios importantes en los supuestos de los proyectos (v.gr. reducción de precios y cantidades producidas). En este sentido, la autoridad asume los riesgos de mercado asociados a las inversiones y los riesgos de una operación ineficiente de

los proyectos. Según datos de la SHCP, en 2000 los proyectos de infraestructura productiva de largo plazo de inversión directa en el sector eléctrico generaron ingresos por 3,955 millones de pesos, los cuales fueron inferiores a los gastos por 4,024 millones de pesos por concepto de operación, intereses y amortización de capital de estos proyectos.

La segunda fuente de presión sobre las finanzas públicas se derivaría del incumplimiento del sector público de los contratos con el sector privado. En este caso el saldo financiado sería absorbido como deuda directa.

Frente a la necesidad de aumentar la inversión pública en sectores reservados al Estado (petróleo y electricidad), el gobierno optó por financiar estos requerimientos de inversión con recursos privados bajo el programa de inversión diferida. Si bien se ha logrado incrementarla en 13% de 1994 a 2000, esta alternativa resulta más cara —y de mayor riesgo para el contribuyente— que la privatización, debido a que el sector privado tiene un costo de fondeo mayor al del gobierno.

Por tal motivo, la principal recomendación para acotar la carga fiscal que pudiera generar los programas de Pidiregas es la apertura a la inversión privada en estas áreas. Si por razones políticas no pudiera darse la privatización, es recomendable —para minimizar las obligaciones contingentes— hacer obligatorio que la autoridad informe la evolución de los ingresos y gastos de cada uno de los proyectos financiados por el sector privado. En la actualidad, los resultados se acumulan a los de PEMEX y CFE, lo que dificulta la evaluación del desempeño de estas inversiones. Si bien, los proyectos destinados a hidrocarburos tienen una elevada rentabilidad —por lo cual pueden cubrir sus obligaciones financieras— no existen los incentivos para reducir los costos de operación de los proyectos, lo cual representa un menor beneficio social.

III. Esfuerzo Fiscal del Gobierno

En la actualidad, la deuda pública, externa e interna, del gobierno federal mexicano es igual a 22.9% del PIB. Sin embargo, si contabilizamos las obligaciones potenciales del gobierno federal por concepto de avales y contingencias, representa 123.4% del PIB.

Valor Actual de las Obligaciones Totales del Gobierno Federal al 31 Diciembre 2000 • % del PIB

Deuda externa	12.5
Deuda interna	10.4
Contingencias y avales	100.5
IMSS	45
ISSSTE*	33.8
IPAB	11.9
Deuda estatal	1.6
Pidiregas	2.6
Fideicomisos y fondos	3.8
FARAC	1.8
Total	123.4

* Incluye pensiones de los estados
Fuente: Estudios Económicos BBVA Bancomer con datos de SHCP, IMSS, ISSSTE y Estados

Las cifras anteriores implican que el gobierno federal tendrá que realizar un importante esfuerzo para mejorar sus finanzas en los próximos años. Si se consideran todas las contingencias, el gobierno deberá generar un superávit en sus finanzas de 4% del PIB por año a fin de converger a una deuda de 20% del PIB en 20 años.

Ante este panorama, es imprescindible una reforma hacendaria que aumente los recursos públicos, la eficiencia del gasto público e incentive la actividad productiva en el país. Consideramos que por cada año que se postergue esta reforma —y, por ende, el aumento de la recaudación— el costo de la deuda contingente se incrementará 0.12% del PIB por año.

Propuestas

A fin de que el gobierno pueda hacer frente a sus pasivos y obligaciones legales —contabilizadas o no— y reducir la deuda pública a 20% del PIB en un plazo de 20 años, es indispensable emprender una reforma hacendaria que le permita generar un superávit anual de por lo menos 4%. De igual forma, es necesario considerar medidas de política que restrinjan el nivel de gasto contingente futuro y den mayor certidumbre sobre la carga fiscal del contribuyente.

En esencia, el propósito de las siguientes medidas es reducir el involucramiento —directo o indirecto— del sector público en las actividades de naturaleza privada y, en su caso, delimitar la forma en que el Estado interviene en la economía. Asimismo, las propuestas buscan mejorar el ejercicio y el control del gasto público, en virtud de que deficiencias en estos aspectos son la principal causa de incrementos en los costos fiscales.

1. Impulsar la Participación Privada en Sectores Prioritarios

El mejor medio para lograrlo es eliminar los obstáculos —legales y regulatorios— a la participación privada en sectores como banca, energía y comunicaciones, y que la autoridad respectiva sólo intervenga para eliminar prácticas anticompetitivas en estos mercados. Si por razones políticas no se puede instrumentar esta medida en el sector energético y de comunicaciones, es conveniente impulsar la participación privada mediante concesiones que observen las características siguientes:

- Delimitar claramente en los contratos de concesión los riesgos asumidos por cada una de las partes, de forma tal que el gobierno asuma sólo el riesgo regulatorio y no el comercial, el operativo y el financiero (v.gr. aforo vehicular).

- Basar la duración de los contratos en función a un retorno financiero previamente pactado en valor presente y no a una fecha preestablecida. Los proyectos de inversión son de largo plazo y son muy sensibles a cambios en los supuestos (mercado, tasas, etcétera). Establecer una fecha determinada de vencimiento de las concesiones aumenta la probabilidad de incumplimiento del particular y, por tanto, el rescate del sector público.

- Evitar la renegociación de las concesiones estableciendo mecanismos de arbitraje previamente pactados en los contratos.

2. Consolidación de la Deuda Pública

Para dar transparencia a las finanzas públicas es necesario consolidar y presentar como deuda todos los compromisos respaldados por el sector público, por lo tanto, se requiere:

- Convertir en deuda pública las obligaciones del IPAB. El IPAB paga —tanto en su emisión de bonos como pagarés— una tasa por arriba del costo promedio del fondeo del gobierno. Si los pasivos del IPAB son considerados como deuda pública se reduciría la carga fiscal.
- Ampliar el concepto de obligaciones garantizadas y reconocer también las derivadas del sistema de pensiones.
- Presentar partidas informativas sobre los costos derivados del sistema de pensiones, en los reportes trimestrales de las finanzas públicas del gobierno.

3. Permitir una Mayor Diversificación de las Inversiones de Fondos de Pensiones

La puesta en marcha en 1997 del sistema de pensiones administrado por las afores ha corregido el quebranto fiscal que presentaba el IMSS. En la actualidad es conveniente ampliar las reformas a fin de minimizar su costo fiscal futuro (ver sección II.1). En particular se propone:

- Permitir mayor diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones permitiendo que las siefores mantengan posiciones en bonos y acciones de empresas y en activos denominados en moneda extranjera de emisores distintos al gobierno federal.
- Es conveniente cubrir con recursos fiscales la totalidad de las pensiones a pagar en un año, de no ser así será adecuado emitir valores gubernamentales especiales —garantizados con recursos fiscales— que amparen el flujo de las obligaciones del viejo sistema, los cuales no podrán ser adquiridos por las siefores. La medida haría más transparente la evolución de estos pasivos y ofrecería mayores incentivos para que el gobierno afronte estas responsabilidades con recursos fiscales y no a través de un mayor endeudamiento.

4. Permitir que las Afores Administren las Pensiones del ISSSTE

Para minimizar el impacto fiscal del ISSSTE y de los institutos estatales de seguridad social es necesario hacer una reforma similar a la del IMSS, la cual consistiría en:

- Sustituir el sistema de reparto con beneficios definidos de los burócratas por uno de capitalización. De esta forma, la pensión del trabajador dependerá de las aportaciones obligatorias realizadas a su cuenta individual y las ganancias financieras que genere. No hacer la reforma implicaría una pérdida de bienestar para los trabajadores del Estado y un creciente costo a las finanzas públicas (ver sección II.2).

- Homologar las cuotas actuales del ISSSTE y de los institutos estatales con las del IMSS, lo cual implicaría un aumento en el ahorro interno de largo plazo e induciría un impuesto laboral —por concepto de seguridad social— igual para el sector público y el privado.
- Aumentar la recaudación fiscal de las entidades federativas a fin de que puedan subsanar la quiebra técnica de sus institutos de pensiones.

5. Establecer Condiciones Comerciales para el Crédito a la Vivienda e Impulsar la Modernización y Bursatilización del Mercado Hipotecario

Lo anterior daría mayor certidumbre sobre el costo fiscal de los fondos públicos de vivienda y permitiría introducir mecanismos de mercado para la competencia privada por fondos para la vivienda (ver sección II.3). En particular es conveniente:

- Permitir que la subcuenta de vivienda —tanto de trabajadores al servicio del Estado como del sector privado— sea administrada por las afores. Con esta medida aumentaría la rentabilidad de los recursos de los trabajadores y se reduciría el costo fiscal potencial, ya que con un mayor rendimiento en los fondos de vivienda, la capitalización de los intereses subiría el saldo de las cuentas individuales y disminuiría el monto esperado de las transferencias netas que debe realizar el gobierno por concepto de pensiones.
- Definir al Infonavit como institución de segundo piso (similar al FOVI) para que el sector privado pueda administrar la cartera de crédito.
- Impulsar la bursatilización del crédito hipotecario para dar más liquidez a los administradores de carteras hipotecarias y ampliar el espectro de instrumentos de inversión de las siefores.

6. Delimitar el Papel de la Banca de Desarrollo y Promover el Uso de Criterios Comerciales en su Gestión

Es conveniente reorganizar la banca de desarrollo para reducir los costos de operación para el gobierno y establecer bases claras para la competencia en el mercado financiero (ver sección II.4). En particular se recomienda:

- Estructurar la banca de desarrollo en dos instituciones, por un lado, Bancomext dedicada al apoyo del comercio exterior y, por el otro, Nafin para el desarrollo de proyectos nacionales.
- Unificar criterios de contabilidad con la banca comercial, establecer condiciones de crédito y cobranza bajo criterios de rentabilidad financiera, impulsar la rendición de cuentas de los funcionarios y hacer transparentes los subsidios que se llegasen a manejar.

De igual forma, debe impedirse que el apoyo a la banca social represente un costo fiscal incierto para la población. Primero, las instituciones dedicadas a este segmento deben ser autofinanciables, por lo que deben considerar criterios de rentabilidad para el otorgamiento de crédito; segundo, la regulación y supervisión de la banca popular deben ser similares a las de la banca comercial; y tercero, deben distinguirse los objetivos de combate a la pobreza a través de banca popular de aquellos orientados al impulso de la industria (ver Serie Propuestas No. 10, Agosto 2000).

7. Aumentar Recaudación Estatal

Fomentar que las autoridades estatales establezcan y recauden impuestos en su localidad. Esto ayudaría a mejorar la administración tributaria, toda vez que existirían los incentivos para que los poderes ejecutivos estatales incrementen sus ingresos aumentando la base de sus contribuyentes y realicen un ejercicio más responsable de su gasto. Paralelamente, el fortalecimiento de las haciendas locales permitirá mejorar la calificación de la deuda estatal y, con ello, disminuir su costo financiero (ver sección II.5).

8. Limitar Gradualmente los Nuevos Proyectos de Pidiregas y Monitorear los Existentes

Si bien por ley se requiere que las inversiones en Pidiregas sean autofinanciables, es necesario la evaluación del desempeño de cada proyecto a fin evitar desviaciones a los programas autorizados por la SHCP. Para evitar obligaciones públicas mayores, es conveniente hacer obligatorio que la autoridad informe periódicamente acerca de los ingresos y los gastos de cada uno de los proyectos financiados por el sector privado. Si bien los proyectos destinados a hidrocarburos generan una elevada rentabilidad —por lo cual pueden cubrir sus obligaciones financieras—, no existen incentivos para reducir los costos de operación de los proyectos, lo cual representa un menor beneficio social (ver sección II.6).

Bibliografía

BBVA Bancomer, *Banca Popular y Microcréditos*, Serie Propuestas, No. 12, Diciembre 2000.

BBVA Bancomer, *Regulación y Supervisión Bancaria*, Serie Propuestas, No. 10, Agosto 2000.

Cotler, P. (2000), "El Comportamiento de la Banca de Desarrollo en México y su Compatibilidad con la Política Económica" en *El futuro de la Banca de Desarrollo: el Reto del Fomento Económico No. 69*, septiembre, Banobras.

Hernández, F., R. Gamboa y A. Díaz (1997), *Fiscal Decentralization in Mexico: The Bailout Problem*, Documento de trabajo #164, División de Economía, CIDE, México.

ISSSTE (1995), *Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado*, México.

Lea, M. (1997), *The Role of the Government in the Capital Market Funding of Housing. A Comparative Study*, Banco Mundial en <http://www.worldbank.org>

Renaud, B (1997), *World Trends in Housing Finance*, Banco Mundial en <http://www.worldbank.org>

Rubalcava, L. y O. Gutiérrez (2000), *Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México*, proyecto CEPAL/GTZ, Serie 99, Santiago de Chile, julio.

Sales, C., F. Solís y A Villagómez (1996), *Pension System Reform: The Mexican Case*, Working Paper 5738, National Bureau of Economic Research, septiembre.

Salomon Smith Barney (1998), *Private Pension Funds in Latin America*, diciembre.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2000), *Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública*, cuarto trimestre.

Zepeda, M. (1999), "El Desafío de la Vivienda" en *La Seguridad Social en México*, El Trimestre Económico-CIDE, 1999.

Estudios Económicos

Economista Principal

Manuel Sánchez González

Tel. (52) 5621-3660

m.sanchez@bbva.bancomer.com

Estudios Macroeconómicos y Políticos

Fernando González Cantú

5621-6310

f.gonzalez8@bbva.bancomer.com

David Aylett Stokes

5621-4748

dp.aylett@bbva.bancomer.com

Eduardo Torres Villanueva

5621-2493

etorres@grupobbv.com.mx

Sistema Financiero y Bancario

Nathaniel Karp

5621-7718

n.karp@bbva.bancomer.com

Fco. Javier Morales E.

5621-5567

fj.morales@bbva.bancomer.com

Jorge Chirino Campos

5621-6275

j.chirino@bbva.bancomer.com

Luis Enrique Almanza Ramírez

5621-4154

mb100578@grupobbv.com.mx

Estudios Sectoriales y Regionales

Eduardo Miguel Angel Millán Lozano

5621-4143

e.millan@bbva.bancomer.com

Alma G. Martínez Morales

5621-6243

ag.martinez2@bbva.bancomer.com

Economía Internacional

José G. López Hoyo

5621-5752

jg.lopez@bbva.bancomer.com

Carlos A. Herrera Gómez

5621-2486

ca.herrera2@bbva.bancomer.com

Propuestas a Autoridades

Octavio R. Gutiérrez Engemann

5621-3095

o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

Información y Apoyo a Negocios

Eligio San Juan Reyes

5621-4210

esanjuan@grupobbv.com.mx

Claudia Torres Gómez

5621-6235

ci.torres@bbva.bancomer.com

Leonardo Beltrán Rodríguez

5621-7694

l.beltran2@bbva.bancomer.com

Coordinador

Fernando Tamayo Noguera

5621-5994

fernando.tamayo@bbva.bancomer.com

Fax (52) 5621-3297
5621-5823

Puede consultar este documento en:
<http://www.bancomer.com/economica>