

# Endeudamiento público subnacional en México

María Isabel García Morales  
(Coordinadora)



Mantener unas finanzas públicas sanas requiere una política integral que genere ingresos, un estricto control del gasto y un adecuado endeudamiento que permita el financiamiento para el desarrollo. Esta obra ofrece una interesante reflexión acerca del último punto: el endeudamiento.

Aborda cómo obtiene el Estado parte de sus ingresos públicos a través del financiamiento, es decir, de la deuda pública. Analiza el origen, evolución, tendencias y repercusiones del endeudamiento subnacional para las haciendas públicas y para el gasto social.

La lectura de *Endeudamiento público subnacional en México* es primordial y necesaria para docentes e investigadores, pero también para economistas, ya que plasma en sus páginas diversas inquietudes y enfoques alrededor de este tema, convirtiéndose así en un material obligado para reflexionar respecto a la solución de los problemas de la hacienda pública en México.



Endeudamiento  
público subnacional en México

---

María Isabel García Morales  
(Coordinadora)

*Endeudamiento público subnacional en México*

María Isabel García Morales  
(Coordinadora)

Primera edición: 2016

D.R. © 2016

Instituto Politécnico Nacional

Luis Enrique Erro s/n

Unidad profesional "Adolfo López Mateos"

Zacatenco, Deleg. Gustavo A. Madero

CP 07738, Ciudad de México

Dirección de Publicaciones

Revillagigedo 83, Centro

Deleg. Cuauhtémoc

CP 06070, Ciudad de México

ISBN 978-607-414-568-7

Impreso en México/*Printed in Mexico*

<http://www.publicaciones.ipn.mx>

# Sostenibilidad de la deuda subnacional en México

Teresa Santos López González\*

Eufemia Basilio Morales\*\*

## INTRODUCCIÓN

Durante la última década del siglo pasado, el crecimiento de la deuda subnacional cobró relevancia en el ámbito internacional, ya que los gobiernos de varios países en desarrollo, entre ellos los de América Latina, específicamente México, realizaron importantes reformas de descentralización fiscal como parte de la desregulación económica, de la cual sobresalen la desregulación y la liberalización de sistema financiero y comercial.

De acuerdo con la tesis tradicional de que los votantes toman mejores decisiones en un sistema político y fiscal descentralizado, se ha argumentado que es muy probable que la descentralización fiscal genere beneficios a la población en general, porque se asume que ello implica una mejor asignación de los recursos productivos y mayores ingresos públicos. Sin embargo, la evidencia empírica internacional muestra que el tránsito de un sistema fiscal centralizado a uno descentralizado puede generar algunos problemas. Uno de ellos se presenta cuando el principio de correspondencia fiscal no se logra, debido, por ejemplo, a que los acuerdos fiscales intergubernamentales no se consolidan y, por lo tanto, no se cumplen. Esta situación debilitará la disciplina fiscal de las entidades que conforman la Federación (Tanzi, 1995).

Otros estudiosos del federalismo fiscal (Nicolini *et al.*, 2002; Gutiérrez, 2011) sostienen que el problema de la descentralización fiscal no radica en que los gobiernos estatales sean

---

\* Profesora titular de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán-Universidad Nacional Autónoma de México.

\*\* Profesora de asignatura de la Facultad de Estudios Superiores Acatlán-Universidad Nacional Autónoma de México.

Este trabajo se realizó en el marco del Proyecto de Investigación PAPIIT IN306613, *Coordinación de políticas macroeconómicas para el desarrollo con mercados globales*, ya que la temática que aquí se analiza es parte de una línea de investigación de dicho proyecto, y las autoras son: corresponsable y participante del mencionado proyecto, respectivamente.

indisciplinados para recaudar o se resistan o no quieran recaudar por motivos políticos u otro tipo de causas; por el contrario, se sostiene que el problema es de fondo y tiene su origen en la débil potestad tributaria con que cuentan los gobiernos subnacionales. En consecuencia, la baja recaudación tributaria de éstos debe ubicarse también como un problema derivado de su baja potestad tributaria. En el caso de los regímenes fiscales federales, como el de México, a esta debilidad en la potestad tributaria de los gobiernos estatales y municipales, se debe añadir la necesidad de revisar y modificar los esquemas de reparto y participaciones de los ingresos por parte del gobierno federal.

En México se sostiene que la baja recaudación tributaria de los gobiernos estatales tiene su origen en la estructura de las capacidades tributarias entre gobiernos estatales y el gobierno federal; siendo este nivel de gobierno donde se concentra dicha capacidad (Gutiérrez, 2011, p. 6). En la práctica, la descentralización fiscal ha significado delegar los problemas de gasto público a los gobiernos estatales (Martner y Tromben, 2004, p. 11). En este contexto y con la influencia de las reformas de 1995 al marco normativo y jurídico que regulaba el endeudamiento de los estados y municipios, la deuda pública de éstos se ha incrementado de forma acelerada, al mismo tiempo que su estructura y naturaleza ha cambiado radicalmente. A principios de la década de los noventa, la deuda de los estados y municipios se contrataba principalmente con dependencias del gobierno federal y en algunos casos con la banca comercial; actualmente una elevada proporción está contratada con la banca comercial y el sector bursátil, e incluso con fuentes internacionales de forma indirecta a través de instancias del gobierno federal. De la misma forma, los instrumentos se han diversificado, y con ello el riesgo insolvencia.

Este crecimiento acelerado de la deuda subnacional en México se ha dado en ausencia de un marco regulatorio general, lo que ha permitido que los gobiernos estatales y municipales tengan elevados niveles de deuda sin estar obligados a informar sobre el destino de dichos recursos. Ello ha fomentado la corrupción y la búsqueda u ofrecimiento de rentas políticas (Wingast, 2007, p. 21), como en el caso de la deuda de Coahuila. Por ello, es indispensable regular y reglamentar la deuda subnacional; en este sentido, hay que establecer un marco regulatorio y de supervisión que fiscalice el endeudamiento subnacional, asignando responsabilidades a los congresos locales de los estados, a los bancos y a las calificadoras, para evitar que el deterioro de las finanzas públicas subnacionales pongan en riesgo la disponibilidad de los servicios públicos (Maco, 2001; Ianchovichina *et al.*, 2007; Liu, 2008; Liu y Waibel, 2008; Liu y Tan 2009a, 2009b).

En este trabajo se analiza el comportamiento y estructura, así como la sostenibilidad del crecimiento de la deuda de las entidades federativas de México. Para ello se dividió en tres secciones. Después de esta introducción, en la segunda sección se exponen las tendencias generales que ha registrado la deuda subnacional en el ámbito mundial, poniendo énfasis en los efectos de las crisis financieras de los años noventa y la de 2007-2008 sobre la misma. Y en la tercera sección se analiza la evolución de la deuda subnacional en México, mediante la evolución de indicadores estadísticos que nos permitan aproximarnos al problema de sostenibilidad de dicha deuda por parte de los gobiernos estatales.

### *Descentralización y deuda subnacional. Tendencias estructurales y crisis financieras*

Para entender la naturaleza y características de la deuda subnacional habrá que distinguir que, en la práctica y a nivel general, existen tres niveles de gobierno: nacional, regional y local. Si uno se atiene a la organización político-administrativa, los gobiernos subnacionales pueden ser estatales y municipales, en el caso de los países federales, y regionales y locales, en países constitucionalmente unitarios (CEPAL, 1993 y 2003). En algunos casos, existen empresas de servicios (agua, recolección de basura) y/o instituciones de prestación de servicios (hospitales públicos) que forman parte de los gobiernos subnacionales. La transferencia o cambio de responsabilidades de gobiernos centrales hacia subnacionales se ha circunscrito al ámbito fiscal, político y administrativo, que han determinado, en última instancia, el proceso de descentralización.

Durante las últimas tres décadas se han registrado procesos de descentralización a nivel mundial, los cuales se caracterizan por sus formas y dimensiones. No obstante sus diferencias, estos procesos presentan una característica común, que consiste en la transferencia de competencia y recursos del gobierno central hacia los gobiernos subnacionales. Asimismo, aunque el término descentralización ha tomado diferentes sentidos, de éstos sobresalen las siguientes dimensiones: desconcentración, delegación y devolución de competencias y responsabilidad entre los gobiernos centrales y los gobiernos subnacionales (Banco Mundial, 1988).

### *Tendencias en el desarrollo del mercado de deuda subnacional*

Cualquiera que sea el sentido de los procesos de descentralización, en los hechos ellos han traído consigo mayores responsabilidades de gasto, administración tributaria y endeudamiento para los gobiernos subnacionales. Ello obliga a estos gobiernos a que la sostenibilidad fiscal se convierta en un elemento fundamental, ya que un gobierno subnacional financieramente débil no tendrá la capacidad para prestar los servicios públicos de acuerdo con el mandato legal (Ter-Minassian, 1997a).

Los procesos de descentralización fiscal y administrativa, en el contexto de la desregulación y liberalización financiera que amplió el acceso de los gobiernos centrales a los mercados financieros internos y externos, contribuyeron a configurar tres tendencias estructurales que fomentaron e indujeron el incremento del financiamiento subnacional (Ter-Minassian, 1997b, pp. 156-172; Hernández, *et al.*, 2002a y 2002b).

1. La primera está vinculada a los cambios en las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales, inducidos por los procesos de descentralización que se instrumentaron en varios países a nivel internacional, ya que esto implicó la asignación o delegación de ciertas responsabilidades de gasto, autoridad para recaudar impuestos

y la autorización para incurrir en endeudamiento. Los gobiernos subnacionales, haciendo uso de su poder político, presionaron para acceder a los mercados financieros internos, como ya lo venían haciendo los gobiernos centrales. Dicha presión se manifestó en la modificación de las leyes en materia de endeudamiento y en los procesos de descentralización de funciones de gasto de los gobiernos subnacionales.

2. La segunda se relaciona con el dinamismo de los procesos de urbanización que se registraron en los países en desarrollo a partir de la década de los noventa, para absorber los intensos flujos internos de población de las zonas rurales o con menor desarrollo hacía los centros urbanos e industriales. Ello obligó a los gobiernos subnacionales, en general, y a los de las regiones más desarrolladas, en particular, a ampliar y modernizar la infraestructura urbana, cuya inversión requiere de elevados montos de recursos financieros. El endeudamiento de los gobiernos subnacionales permitió superar esta limitante, ya que de lo contrario tendrían que esperar a acumular ahorro en gasto corriente para realizar tales inversiones. Sin embargo, en el caso de que el costo financiero de dichas obras recaiga sólo en el gobierno subnacional, es altamente probable que este endeudamiento no se corresponda con el incremento en la recaudación tributaria de los gobiernos subnacionales. Además, debe considerarse que la amortización de las obras de infraestructura es de largo plazo, lo que significa que una parte de la deuda será heredada a los futuros gobiernos subnacionales. Incluso, puede suceder que el gobierno subnacional que contrató la deuda tenga problemas para enfrentar los compromisos de la deuda de corto plazo vinculada a este tipo de proyectos. Por otro lado, considerando que este tipo de inversiones benefician a las futuras generaciones, es evidente que éstas deberán asumir también su costo, el cual se distribuirá de forma más equitativa entre los usuarios de las distintas generaciones, pues el servicio de la deuda puede corresponder a la vida económica de los activos que la deuda financió (Canuto y Liu, 2010a, pp. 77-97).

3. La tercera tendencia está relacionada con el desarrollo del mercado de deuda pública federal en los países en desarrollo. En el caso de América Latina dicha tendencia se configura en la segunda mitad de la década de los ochenta, como consecuencia de la crisis de la deuda externa, ya que los gobiernos de estos países debieron enfrentar la suspensión de los créditos externo, por un lado, y cubrir las obligaciones financieras de corto plazo con los acreedores externos, por el otro. Ante esta situación, hacia mediados de la década de los ochenta, los países con deuda externa elevada se vieron obligados a sustituir este tipo de deuda por la emisión de deuda interna. Sin embargo, superada esta emergencia financiera —a lo cual contribuyeron los programas de restructuración de la deuda con los acreedores privados internacionales y multilaterales hacia finales de la mencionada década— la deuda interna siguió creciendo de forma acelerada a partir de la década de los noventa, en las economías de Latinoamérica y de otros países en desarrollo, en particular en aquellos

que adoptaron el esquema de metas de inflación como eje central de sus políticas económicas para controlar la inflación.

La evidencia empírica ha mostrado que ante la libre movilidad de capitales, en el caso de las economías en desarrollo con una elevada dependencia tecnológica, como la mexicana, el principal mecanismo de transmisión de la inflación es el tipo de cambio (Calvo y Reinhart, 2002; Mántey, 2010, pp. 165-196). Así que, cuando en estas economías se adopta la política monetaria de metas de inflación, el cumplimiento de ésta dependerá de la estabilidad del tipo de cambio, es decir, implica necesariamente adoptar al tipo de cambio como el ancla de la política monetaria. Ello requiere de constantes intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario por parte del Banco Central, para evitar que los flujos de capital externo de corto plazo eleven la base monetaria y, por tanto, presionen sobre el nivel de precios; situación que conduciría a devaluar la moneda local, lo que impediría el cumplimiento de la metas de inflación fijada por la autoridad monetaria. En consecuencia, una alta proporción del incremento de la deuda interna de los gobiernos centrales de estos países es resultado de las operaciones de esterilización en el mercado cambiario, necesarias para mantener estable el tipo de cambio, con la consiguiente apreciación del tipo de cambio real.

Así, mediante las intervenciones esterilizadas y la acumulación excesiva de reservas internacionales, la autoridad monetaria de los países en desarrollo que han adoptado alguna variante del modelo macroeconómico de metas de inflación, “administra” el tipo de cambio para mantenerlo estable o fijo, para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación. Ello es así porque la relación de causalidad va del tipo de cambio a los precios y, de ahí, a la tasa de interés, lo que implica que la política monetaria sea operada mediante dos instrumentos independientes: el tipo de cambio y la tasa de interés, donde esta última está determinada, en gran medida, por las variaciones de las tasas de interés externas. En otras palabras, es necesario mantener fijo el cambio si se quiere cumplir la meta de inflación.

En el contexto del dinamismo del mercado de bonos de los gobiernos centrales en los países en desarrollo, inducido principalmente por las intervenciones esterilizadas en sus mercados cambiarios, los gobiernos subnacionales de estos países y de algunos desarrollados<sup>1</sup> iniciaron la colocación de bonos en los primeros años de la década de los noventa. De hecho, se ha registrado una fuerte competencia entre los bonos subnacionales y los créditos bancarios tradicionales. Este dinamismo sólo se vio interrumpido por las crisis financieras de la década de los noventa y la crisis de 2007-2008 del sector hipotecario *subprime* de Estados Unidos. En el primer caso, su crecimiento se restableció a finales de dicha década, con la instrumentación de políticas y reformas tendientes a desarrollar el mercado de deuda subnacional y con la flexibilización del acceso de los gobiernos subnacionales a dichos mercados.

---

<sup>1</sup> Este es el caso de Francia, Italia, Brasil, Colombia, India, China, México, Sudáfrica y Turquía, así como algunos países de Europa del Este, como Polonia, Rumania, Rusia y Hungría.

De hecho, se considera que las reformas que se realizaron al marco regulatorio de la deuda subnacional en varios países hacia mediados y finales de la década de los noventa, fue una respuesta para enfrentar el deterioro de las finanzas públicas de los gobiernos centrales y subnacionales provocado por los elevados costos financieros y la recesión económica de las crisis financiero-cambiarias que se registraron en esos años. Por su parte, los efectos recesivos sistémicos de la crisis del sector hipotecario *subprime* de Estados Unidos, mismos que se combinaron con los efectos recesivos de la crisis de la zona euro, no sólo redujeron el ritmo del endeudamiento de los gobiernos subnacionales en el ámbito internacional debido a que han impedido la recuperación de la economía mundial, sino también y, precisamente por ello, hicieron evidentes los problemas de sostenibilidad de la deuda de algunos gobiernos subnacionales.<sup>2</sup>

### *Impacto de la crisis financiera sobre la deuda subnacional*

La crisis financiera global que estalló en 2007-2008 impactó severamente en el financiamiento de los gobiernos subnacionales a nivel mundial. En un contexto de bajo crecimiento económico nacional, regional y local, los ingresos propios de los gobiernos subnacionales se han reducido en términos generales. La magnitud del impacto negativo dependerá de la estructura de ingresos de cada uno de los gobiernos. Si éstos mantienen una alta dependencia de ingresos o recaudación provenientes de actividades económicas altamente cíclicas, como la construcción de vivienda o exportación de materias primas (*commodities*), dicho impacto será mayor que en el caso de los gobiernos subnacionales cuyos ingresos provienen de fuentes más estables, como los impuestos sobre la propiedad basados en valuaciones diferidas. Los gobiernos subnacionales que dependen en gran medida de los impuestos sobre las ventas o sobre el valor agregado, así como del impuesto sobre la renta, también debieron haber registrado una importante reducción en sus ingresos. En todos estos casos debe sumarse la reducción de las transferencias fiscales de los gobiernos centrales a los gobiernos subnacionales. Si bien el impacto inmediato de dicha reducción es menor, debido a que las mencionadas transferencias están basadas en fórmulas con un desfase temporal, el efecto negativo solamente se pospone. La reducción de los ingresos en combinación con la rigidez o continuidad del gasto conducirá al deterioro del balance primario de los gobiernos subnacionales (Canuto y Liu, 2010b).

En general, las necesidades fiscales de los países se elevan aceleradamente ante las altas tasas de desempleo y la precarización laboral provocadas por el bajo crecimiento

---

<sup>2</sup> Este es el caso del grupo de países denominados como BRIC (Brasil, Rusia, India, y China) y cuatro economías industrializadas (Australia, Canadá, Francia y España), en las cuales la deuda subnacional se elevó entre 2008-2009, lo que se reflejó en un incremento del déficit fiscal en esos años, a excepción de Brasil. En este caso, la mejora en su déficit fiscal en 2009 se explica por la deflación en el Índice General de Precios, que indexa la deuda estatal a la del gobierno federal (Canuto y Liu, 2010a, pp. 77-97).

económico mundial, en tanto que la recaudación fiscal se reduce por la misma razón. Ello ha deteriorado las finanzas públicas de los distintos niveles de gobierno, esto es, central, regional y local.

Las principales agencias calificadoras (Fitch Ratings, 2009; Moody's Investor Service, 2010; Standard & Poor's 2010) consideran que el impacto negativo de la recesión económica actual sobre las cualidades crediticias de los gobiernos subnacionales ha sido significativo.<sup>3</sup> Según reportes sobre la medición de los costos de emisión de bonos soberanos, la fuerte restricción de liquidez y la mayor aversión al riesgo elevaron los costos financieros.<sup>4</sup> Además, el incremento acelerado de la deuda pública de los gobiernos centrales y subnacionales desde mediados de 2009, tanto en países en desarrollo como industrializados, ha presionado a la alza a las tasas de interés de largo plazo; ello a pesar de que los costos de financiamiento disminuyeron a partir de ese año (Blommestein, 2010).

El diferencial de rentabilidad de la emisión de bonos subnacionales fuera de Estados Unidos se incrementó a partir del primer trimestre de 2008 y hasta el segundo trimestre de 2009; en tanto que los plazos de vencimiento registraron una tendencia a disminuir desde el tercer trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2009. Este incremento en el diferencial de rentabilidad se debe principalmente al aumento del rendimiento de los bonos con vencimiento menor a siete años, comparado con el insignificante incremento del rendimiento de los bonos con vencimiento de siete o más años. Ello explica que este tipo de bonos subnacionales disminuyera 60% en 2007 y 41% en 2009; un comportamiento distinto registró en Estados Unidos el diferencial para los bonos municipales a 10 años garantizados por los ingresos tributarios, con calificación de AAA, ya que aumentaron en 200 puntos base durante del cuarto trimestre de 2007 al mismo trimestre de 2008. Pero este comportamiento no fue generalizado, más bien fue excepcional, ya que existen diferencias significativas en el acceso al financiamiento y en el costo de la deuda de los gobiernos subnacionales.

---

<sup>3</sup> Las calificaciones de octubre de 2008 a enero de 2010 de Moody's para 72 gobiernos subnacionales, que representan 24% del universo calificado fuera de Estados Unidos, es que 96% fueron a la baja. En el caso de Fitch Ratings, en 2009 se registró un cambio negativo en sus calificaciones para los gobiernos subnacionales europeos, esta presión a la baja continuó en 2010. Una tendencia similar registraron las calificaciones de S&P, ya que las evaluaciones negativas para los gobiernos subnacionales europeos fueron mayores a las positivas para 2009. Esta tendencia continuó a lo largo de 2010.

<sup>4</sup> Existe poca información estadística confiable sobre los costos y estructura de los créditos bancarios a los otorgados a los gobiernos subnacionales. La fuente de información sobre los bonos emitidos por los gobiernos subnacionales fuera de Estados Unidos es DCM Analytics. Los datos para emisión de bonos con vencimiento mayor a tres años está incompleta. Los datos pueden no incluir a las empresas que son total o parcialmente propiedad de los gobiernos subnacionales, como pueden ser las empresas de servicios, excepto en China e India. Los datos para Estados Unidos son tomados de Bloomberg. Los bonos municipales de los Estados Unidos incluyen a los emitidos por los estados, municipios e instrumentos de propósitos especiales de los gobiernos subnacionales. Por ejemplo, el rendimiento para los bonos del tesoro a 10 años disminuyó en 45% y los bonos municipales respaldados por ingresos tributarios (*General Obligation Bonds*) a 10 años calificados con AAA incrementaron 5% su rendimiento del cuarto trimestre de 2007 al mismo trimestre de 2008.

Para contener los efectos de la crisis financiera de 2007-2008, como la fuga de capitales y fluctuaciones bruscas en los tipos de cambios, la mayoría de los países aplicaron políticas fiscales y monetarias restrictivas. Ello permitió disminuir la volatilidad del tipo de cambio y controlar las tasas de interés de corto plazo, pero al mismo tiempo profundizaron la recesión económica mundial. La capacidad de los gobiernos subnacionales para enfrentar estos efectos recesivos ha dependido, y generalmente así es, de la política económica en general y, más concretamente de la política fiscal que asumen los gobiernos centrales. En este contexto, entre las medidas que implementaron los gobiernos centrales para ayudar a los gobiernos subnacionales a amortiguar los efectos de la crisis, destacan el relajamiento de las metas fiscales, flexibilidad para endeudarse y la ampliación del espacio fiscal para el endeudamiento adicional (caso de Brasil e India), la creación de una línea de crédito para los gobiernos subnacionales que se vieron afectados por la pérdida de transferencias fiscales (caso de Brasil), otorgamiento de crédito a bajo costo para los gobiernos subnacionales e incremento en las transferencias fiscales (caso de Rusia), aprobación de financiamiento a los gobiernos subnacionales para la inversión en infraestructura y otros servicios, y la expansión del acceso de los gobiernos subnacionales a los mercados de capital mediante la emisión de bonos “subsoberanos” (caso de China). En el caso de Estados Unidos, mediante la Ley para la recuperación y la reinversión norteamericana de 2009 (*American Recovery and Reinvestment Act*) se otorgaron aproximadamente 135 millones de dólares de financiamiento emergente para ayudar a los estados a compensar el severo recorte presupuestal para el suministro de servicios.

La inestabilidad financiera generada por la actual crisis y los efectos recesivos de las políticas ortodoxas de estabilización macroeconómica, que han priorizado la estabilidad monetaria en detrimento del crecimiento del producto y el empleo, implementadas por los países en desarrollo, dejaron al descubierto los problemas estructurales y la vulnerabilidad de las finanzas públicas de los gobiernos subnacionales provocados por el elevado endeudamiento de dichos gobiernos. Esta situación puede empeorar si se considera que las constantes migraciones de las zonas rurales hacia las urbanas continuarán demandando inversiones masivas en infraestructura urbana y servicios públicos básicos; además, debe considerarse que este tipo de inversión en algunos países industrializados y en desarrollo ya fue descentralizada a los gobiernos subnacionales (Plekhanov y Singh, 2007). En el caso de los países en desarrollo, la inversión en infraestructura urbana es de 3 a 4%, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), en promedio anual, porcentaje considerado muy por debajo del requerido (Hall, 2010). A ello debe agregarse que las principales agencias calificadoras internacionales —Fitch, Moody's y S&P's— ponen un tope a las calificaciones crediticias de la deuda subnacional en función de la calificación de la deuda soberana, y excepcionalmente las calificaciones de la deuda subnacional exceden a las de las deudas soberanas.

En consecuencia, la magnitud y sustentabilidad del financiamiento de la infraestructura de los gobiernos subnacionales dependerá de los fundamentales macroeconómicos de la deuda soberana, del marco regulatorio del endeudamiento subnacional, de la gestión de los pasivos implícitos y contingentes, y del desarrollo del mercado de crédito subnacional, esto es, de su competitividad y diversificación (Martner y Tromben, 2004, p.16). Es evidente que

los fundamentales y la evolución de la deuda soberana serán determinantes para la sostenibilidad fiscal de los gobiernos subnacionales, pues el retiro gradual de los paquetes de estímulos fiscales y la menor liquidez en los mercados financieros podrían elevar las presiones sobre la capacidad fiscal de los gobiernos subnacionales a través de distintos canales, como la reducción de las transferencias fiscales y el incremento en los costos de endeudamiento (Ianchovichina y Liu, 2008).

### *Evolución y sostenibilidad de la deuda subnacional en México*

La estructura y naturaleza de las obligaciones de estados y municipios en México ha cambiado radicalmente durante la última década. A principios de la década de los noventa, la deuda de los estados y municipios era contratada principalmente con dependencias del gobierno federal y en algunos casos con la banca comercial; actualmente es contratada con el sector público, la banca comercial, el sector bursátil e incluso, con fuentes internacionales de forma indirecta a través de instancias del gobierno federal. Asimismo, los instrumentos se han diversificado y, con ello, el riesgo de no pago (Hernández y Oliveira, 2000).

### *Marco normativo de la deuda subnacional en México*

En el título quinto de la Constitución Política mexicana se encuentra normada la deuda pública de los gobiernos subnacionales; en él se otorga la facultad de delimitar su marco jurídico en las constituciones estatales y en sus leyes secundarias locales. Las normas de carácter prudencial que rigen la deuda estatal y municipal se encuentran en la fracción VIII del artículo 117 de la Constitución, en el que se mencionan las facultades de los congresos locales para legislar en esta materia, así como el destino que deben tener dichos recursos. En general, las normas prudenciales que regulan la contratación de deuda pública de estados y municipios tienen por objetivo reglamentar el endeudamiento de éstos, para evitar el sobreendeudamiento y asegurar la solvencia de sus obligaciones financieras derivadas de dicha deuda.

La normatividad sobre la deuda pública federal se ubica en la fracción III del artículo 73 constitucional, en este artículo se especifica los fines que debe cumplir un empréstito para que se constituya en deuda pública. En el ámbito federal, las facultades del Congreso de la Unión sobre este rubro se encuentran en los artículos 73, 117 y 122 constitucionales. El artículo 73, en su fracción VIII, establece lo conducente sobre la deuda pública federal; el artículo 117 fracción VIII, establece lo propio para la deuda estatal y municipal; mientras que el artículo 122 se refiere a la deuda pública del Distrito Federal.

Dado que el marco legal que regula al Distrito Federal es distinto al del resto de las entidades federativas, y al no contar con una constitución política propia, su deuda pública tiene un trato distinto al de las demás entidades federativas. Ello explica que sea regulada por los artículos 73 y 122 de la Constitución. Por otro lado, el Distrito Federal cuenta con un Estatuto

del Gobierno del Distrito Federal, que en sus artículos 67, fracción XIV y XV sustentan lo establecido en la Constitución en materia de deuda pública.

El Código Financiero del Distrito Federal y la Ley General de Deuda Pública conforman el marco normatividad que regula el endeudamiento del Distrito Federal. En el primero se encuentran algunas normas de carácter prudencial, de las cuales destacan el capítulo III, en los siguientes artículos: artículo 273, que limita el monto de los empréstitos; artículo 275, que regula el destino del endeudamiento aprobado; y el artículo 279, que norma las atribuciones de la Secretaría de Finanzas del Distrito Federal en materia de deuda pública. Por su parte, la Ley General de Deuda Pública en su capítulo III, artículos 9º, 10, 12 y 15, establece los mecanismos de programación de la deuda pública contratada por el Distrito Federal. La norma prudencial de rendición de cuentas se encuentra estipulada en el capítulo VI, artículo 23. Cabe señalar que la Ley de Ingresos de la Federación y la Ley de Ingresos del Distrito Federal reglamentan también el endeudamiento del Distrito Federal, esta última en apego a lo establecido en el Código Financiero del Distrito Federal.

A partir de 1995, se realizaron reformas al marco jurídico que regula el endeudamiento de las entidades federativas. Entre éstas destacan las modificaciones al artículo 9º de la Ley de Coordinación Fiscal y su reglamento, que dotó a los gobiernos locales de flexibilidad para la contratación de créditos, ya que se les permitiría pagar los créditos con las participaciones federales que reciben. Con la misma finalidad y para ampliar la capacidad de los gobiernos de estados y municipios para obtener recursos, se aprobó la reforma a la Ley de Mercado de Valores (LMV) en junio de 2001, mediante la cual se creó un nuevo instrumento de deuda denominado *certificado bursátil*.<sup>5</sup> En el artículo 14 BIS 6 de la LMV se señala que “las sociedades anónimas, entidades de la administración pública paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciaria, podrán emitir certificados bursátiles en los términos y condiciones a que se refiere el artículo 14 BIS 7”.<sup>6</sup> A finales de 2011, nueve de las 32 entidades federativas y 198 municipios recurrieron a esta fuente de financiamiento, mediante la emisión de bonos.

La reforma a la LMV no sólo amplió las fuentes de financiamiento para los estados y municipios, también elevó el riesgo de no pago, ya que en el mercado bursátil, por lo general, las tasas de interés son variables y elevadas, además de que se toma como garantía

---

5. Los certificados bursátiles son instrumentos de deuda para el financiamiento de mediano y largo plazo, así como para instrumentar programas de bursatilización de activos. Su principal característica es su flexibilidad operativa para estructurar a partir de un programa de colocación que puede ejercerse en una o varias emisiones. Ello le permite a la empresa o gobierno en cuestión definir el monto y el momento más adecuado para colocar las emisiones, así como las características de cada una de ésta, que no necesariamente deben ser las mismas. De forma que los gobiernos estatales municipales que decidan recurrir al mercado bursátil para hacerse de recursos pueden establecer los montos y condiciones generales de pago y tasa (real o descuento, indizada, udizada, etc.), así como el plazo de vigencia de cada colocación.

6. Las cuestiones relacionadas con los certificados bursátiles se encuentran en el título III, capítulo I) de la Ley del Mercado de Valores.

recursos propios de los estados, como el cobro de tenencia, agua y predial, y en algunos casos, las transferencias federales a los estados y municipios correspondientes al Ramo 28, e incluso las del Ramo 33, que son fondos etiquetados para la educación, infraestructura social, etc. Es cuestionable que los recursos provenientes de los contribuyentes sirvan de garantía de préstamos o, peor aún, que sean utilizados para el pago de los intereses que genera la deuda subnacional.

En general, las leyes de deuda pública de las entidades federativas regulan los mismos aspectos, con algunas diferencias en términos particulares, a excepción de las que rigen al Distrito Federal, Chiapas, Estado de México, Nuevo León y Veracruz. El Distrito Federal, como ya se mencionó, se rige por la Ley General de Deuda Pública, de carácter federal. La deuda de Chiapas está regulada por el Código de la Hacienda Pública del estado de Chiapas, Libro Cuarto, referente al presupuesto, gasto, contabilidad y deuda pública, concretamente en el Título Tercero. Por su parte, el Estado de México cuenta con un Código Financiero para el estado y sus municipios, siendo en el Título Octavo donde se aborda el tema de la deuda pública. En el caso de Nuevo León los lineamientos en materia de deuda pública se encuentran en su Ley de Administración Financiera, en los Capítulos X y XI. Finalmente, el estado de Veracruz cuenta con el Código Financiero en materia de deuda pública.

A excepción de los casos mencionados arriba, el resto de entidades federativas cuentan con leyes de deuda pública propias que contienen sus respectivas particularidades. No obstante ello, es posible clasificar a las entidades en cuatro grupos, según la similitud de sus leyes.

1. En el primer grupo se encuentran las siguientes entidades: Aguascalientes, Coahuila, Colima, Nayarit, Oaxaca, Puebla, Quintana Roo, San Luis Potosí, Tlaxcala y Zacatecas. En los capítulos de las leyes de estos estados que norman la deuda pública se abordan los siguientes temas: los organismos en materia de deuda pública; la contratación de deuda, garantías y avales; obligaciones de las operaciones de endeudamiento y el registro estatal de deuda pública. En el caso de Aguascalientes y Nayarit, en sus leyes se incluye un apartado que regula la conversión de la deuda pública. Cabe mencionar que en el caso de Tlaxcala, su Ley de Deuda fue creada en 2008.
2. El segundo grupo está conformado por los estados de Baja California Norte, Chihuahua, Durango, Guanajuato, Jalisco, Tamaulipas y Yucatán. Las leyes de estas entidades se caracterizan por tener menos títulos; no obstante ello, reglamentan los mismos aspectos de la deuda pública que las leyes del grupo anterior de entidades. Los aspectos normativos que comprenden están relacionados con las facultades de los organismos en materia de deuda pública, operaciones de financiamiento que constituyen deuda pública y el registro de las operaciones constituidas como deuda pública.
3. El tercer grupo de entidades se caracteriza por incluir de forma explícita instrumentos bursátiles dentro de los capítulos de sus leyes que norman la deuda pública. Aquí se encuentran Baja California Sur, Guerrero, Hidalgo, Morelos, Querétaro y Sinaloa. Los

aspectos que norman sus leyes son: facultades en materia de deuda pública; presupuestación de la deuda pública; contratación de crédito, emisión y colocación de valores y de los fideicomisos emisores de valores; captación de recursos, pagos y garantías de los empréstitos y de las emisiones de valores; opciones de refinanciamiento o reestructuración de la deuda pública; calificación de los créditos y obligaciones del Estado.

4. En el cuarto grupo se incluye a los estados de Campeche, Michoacán y Tabasco. Sus leyes sobre regulación de la deuda pública se distinguen de los otros grupos por tener características propias. En el caso de Campeche, en su último título se incorpora la creación de un Comité Técnico encargado de evaluar y asesorar en materia de financiamiento y deuda. Cabe señalar que en las leyes de las demás entidades no se encuentra este tipo de Comité que realice dichas funciones. En el caso de Michoacán sólo se contemplan dos títulos: uno sobre contratación y aprobación de la deuda pública y otro sobre su registro. Por último, en la Ley General de Deuda del estado de Tabasco se establecen los lineamientos que deberán seguir los municipios, así como las normas sobre el ingreso.

De la revisión anterior, se puede concluir que existen tres diferencias básicas en las leyes de deuda pública de los estados, que son: 1. El destino al que deberán ser aplicados los recursos obtenidos por esta vía, 2. Las restricciones a los límites de endeudamiento público y 3. La regulación de los avales. Se podría decir que estos aspectos son los que finalmente determinan la flexibilidad y los límites del endeudamiento de las entidades, por un lado, y la certidumbre y el riesgo moral de la misma, por el otro. Cabe señalar que existen entidades en cuyas leyes se prohíbe explícitamente la contratación de deuda pública para cubrir gasto corriente, en tanto que otras dejan abierta esta posibilidad. De la misma forma, existen diferencias sobre el porcentaje máximo de endeudamiento entre las entidades; en 2005 dicho porcentaje oscilaba entre 10 y 15%, como proporción del presupuesto de egresos, y entre 15 y 25%, como porcentaje de los ingresos propios y de las participaciones federales.

#### *Evolución y tendencia de la de la deuda de las entidades federativas*

La deuda subnacional puede ser directa e indirecta; la primera tiene al estado como suscriptor único, mientras que la indirecta es la que contratan municipios y organismos operadores, e incluye la colocación de emisiones bursátiles. Asimismo, la deuda puede ser de corto y largo plazo; la primera se refiere a la deuda cuyo vencimiento está dentro del periodo del mismo ejercicio fiscal, esto es, un año, mientras que la de largo plazo es la que rebasa la temporalidad del ejercicio fiscal y que tiene como destino exclusivo la construcción de infraestructura. La deuda de las entidades está contratada en su mayoría con la banca comercial, le siguen las obligaciones con la banca de desarrollo, emisiones bursátiles y fideicomisos.

Los efectos de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995 obligaron a los estudiosos a poner atención sobre el incremento de la deuda de los estados y municipios debido a que, por un lado,

la elevación de las tasas de interés impactó en su saldo y, por el otro, se registró una contracción en la contratación de nueva deuda, como consecuencia de la aversión al riesgo por parte de los bancos. A ello se sumaron los efectos de la política fiscal restrictiva que el gobierno federal ha venido implementando para alcanzar la estabilidad monetaria; concretamente nos referimos a la contracción del gasto público en general, y del gasto en inversión en particular (Hernández, 2003). En el ámbito de los gobiernos estatales y municipales, dicha política ha implicado la reducción de los ingresos por concepto de transferencias y participaciones del gobierno federal.

Para 1994, los saldos totales de las obligaciones de los gobiernos estatales y municipales ascendían a 18.3 millones de pesos (mdp) corrientes; en 1995, después del efecto del incremento en las tasas de interés, como consecuencia de la macro devaluación del peso, el monto de esta deuda ascendió a 41.1 mdp (véase Cuadro 1).

A pesar del incremento en las tasas de interés, los estados y municipios se vieron obligados a continuar contratando deuda para enfrentar las disminuciones en los ingresos otorgados por el gobierno federal, esto es, transferencias y participaciones. Cabe señalar que el control de la inflación desde 1990 y la estabilidad en precios hasta 1994, contribuyó a que el valor real de la deuda fuera positivo. Esta tendencia se revirtió de forma gradual debido al efecto inflacionario de la devaluación de finales de 1994, la cual fue más notoria a partir de 2004 (véase cuadro 2). Ello a pesar de las recurrentes intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario por parte del Banco de México, para mantener estable el tipo de cambio, evitando incrementos sustanciales en la base monetaria y, por ende, en el nivel general de precios. Este mecanismo le ha permitido a la autoridad monetaria controlar la inflación desde 1996, cuando comenzó la adopción gradual del modelo macroeconómico de metas de inflación, mismo que finalmente fue adoptado de forma completa en 2001, cuando se estableció la meta de inflación de  $3\% \pm 1\%$  (Perrotini, 2007, pp. 64-82; Mántey, 2011, pp. 37-68).

El total de obligaciones financieras o deuda total de las entidades federativas y municipios ha registrado un crecimiento acelerado. Entre 1993-1994, creció en 55% en términos reales. Si se hacen comparaciones quinquenales a lo largo del periodo 1993-2012, se observa lo siguiente: durante los años 1993-1997, el incremento fue de 41.5 mdp, registrándose los mayores aumentos en los últimos tres años. Ello se explica por la contracción de los ingresos federales a los estados, derivado de las restricciones presupuestarias que implementó el gobierno federal para enfrentar los efectos de la crisis cambiario-financiera. En el periodo 1998-2002, el incremento fue también de 41.5 mdp, aunque el ritmo de crecimiento disminuyó de forma notable. Para los años 2003-2007, el incremento fue de 60.6 mdp, lo que se explica por el incremento del endeudamiento de entidades que habían mantenido una deuda baja, pues el ritmo de crecimiento se mantuvo bajo (una tasa de crecimiento promedio anual de 10%) comparado con el ritmo de crecimiento de los dos periodos anteriores. Finalmente, en el periodo 2008-2012 se registró el mayor incremento: 231.7 mdp, con una tasa de crecimiento nominal de 19%, en promedio anual. Este comportamiento se debe a un incremento de la deuda de la mayoría de los estados, en respuesta a la disminución de las participaciones federales y del gasto público federal en la construcción de infraestructura básica en los estados y municipios en el contexto de la recesión de la economía estadounidense (véanse gráficas 1 y 2).

CUADRO 1. México. Indicadores macroeconómicos de la deuda subnacional

Año	Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios <sup>1_/</sup>			
	Saldos totales	Como % De los ingresos estatales totales garantizables <sup>2_/</sup>	Como % de las participaciones federales <sup>3_/</sup>	Como % del PIBE <sup>4_/</sup>
1994	28 318.8	N/D	64.5	2.0
2001	100 243.1	N/D	50.3	1.9
2002	116 218.4	N/D	52.9	2.0
2003	125 893.0	N/D	54.7	1.8
2004	135 015.0	N/D	54.5	1.7
2005	147 412.4	N/D	51.3	1.7
2006	160 093.5	N/D	48.7	1.6
2007	186 470.0	41.1	56.1	1.7
2008	203 070.2	42.7	50.7	1.7
2009	252 153.5	44.2	59.9	2.2
2010	314 664.3	56.1	72.0	2.5
2011	390 777.5	61.4	79.2	2.8
2012	434 761.2	65.1	86.1	2.9
Marzo 2013	436 242.3	60.9	81.5	2.7

Nota: Información proporcionada por las entidades federativas a la SHCP sobre la situación que guardan sus obligaciones financieras inscritas en el registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades federativas y Municipios, estableciendo en el Reglamento del Artículo 9° de la ley de Coordinación Fiscal y algunas otras obligaciones reportadas por las entidades federativas. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y municipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

1\_/ En virtud de la diversidad de garantías que pueden ser utilizadas por las entidades federativas, los municipios y sus organismos para garantizar el pago de sus obligaciones y empréstitos, se presenta información más desagregada con el fin de que los agentes económicos y financieros puedan identificar más fácilmente las mismas, a partir del primer trimestre del 2007.

2\_/ Se reporta a partir de las modificaciones en la Ley de Coordinación Fiscal para 2007. Incluye las participaciones en ingresos federales (Ramo 28), 25% del Fondo de aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS). 25% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) y los ingresos propios de las entidades federativas. No incluye los ingresos propios de los municipios.

3\_/ Participaciones provienen del presupuesto de Egresos de la Federación 2012.

4\_/ Estimaciones propias del PIBE para 2012 y 2013.

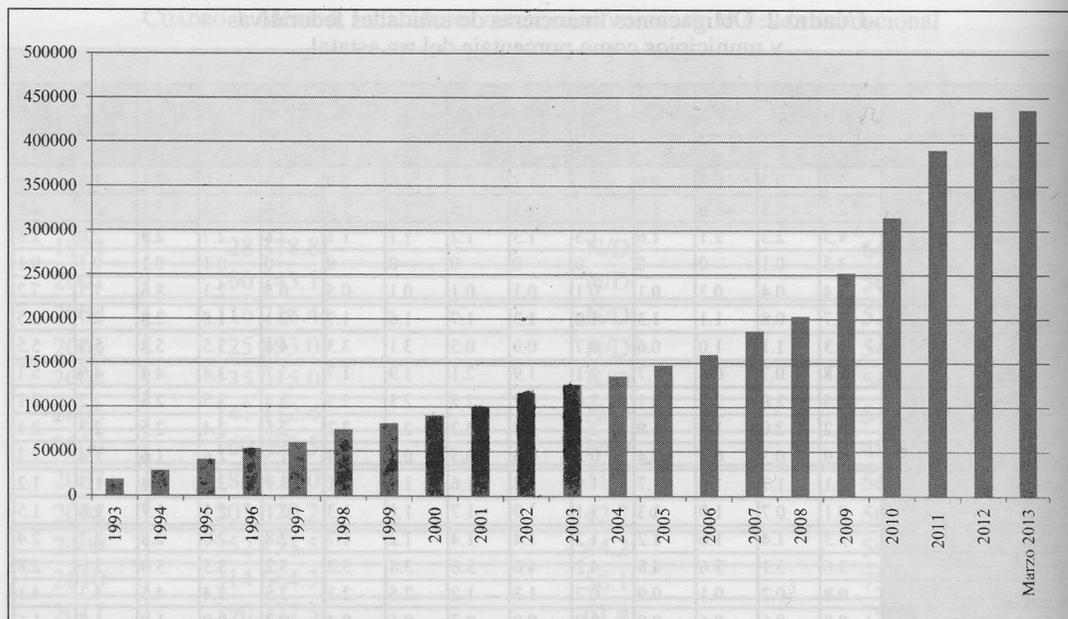
Fuente: elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, de la SHCP, con información proporcionada por las entidades federativas.

Cuadro 2. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios como porcentaje del PIB estatal

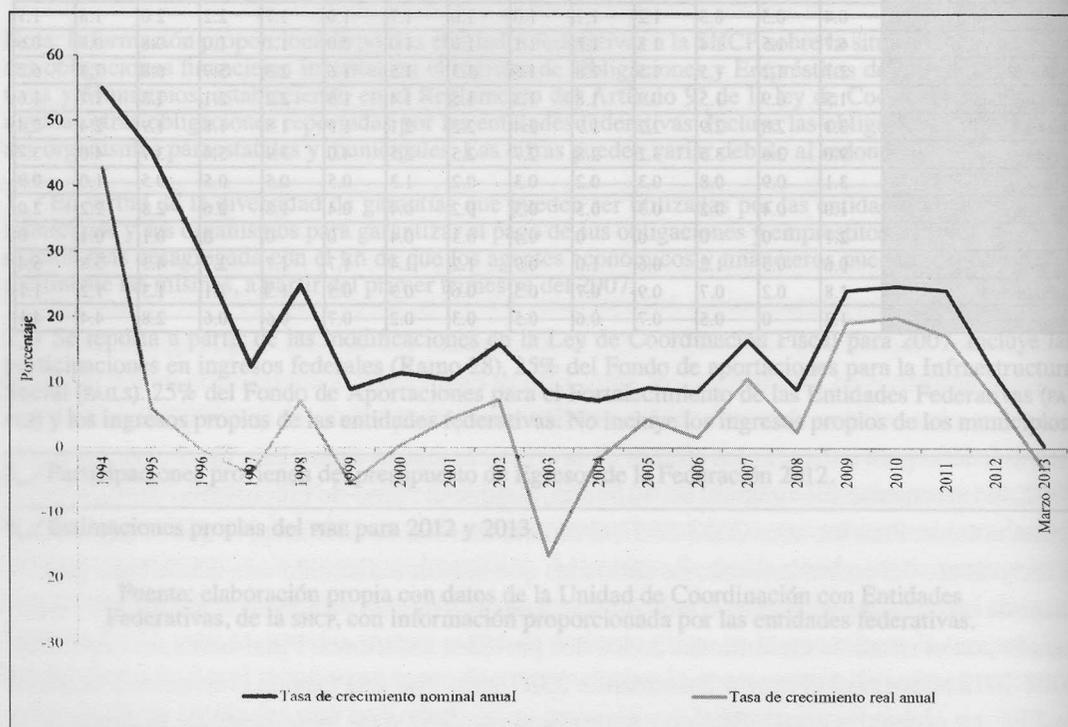
Entidad	1994	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Marzo 2013
Total	2.0	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	2.2	2.5	2.8	2.9	2.7
Aguascalientes <sup>1</sup> /	2.7	0.3	0.5	0.9	0.7	1.2	0.9	2.0	2.0	2.3	1.9	2.1	2.0	1.9
Baja California	2.6	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.5	1.8	1.9	2.8	2.8	3.1	2.9	2.8
Baja California Sur	4.5	2.3	2.1	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	2.8	2.7	2.3	2.0	2.6
Campeche	3.3	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1
Coahuila	1.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	2.1	8.5	7.7	7.2
Colima	2.7	0.8	1.1	1.3	1.0	1.3	1.7	1.6	1.7	2.1	1.8	2.8	2.7	2.5
Chiapas <sup>2</sup> /	4.3	1.1	1.0	0.6	0.7	0.9	0.5	3.1	3.3	4.4	3.5	5.4	5.9	5.5
Chihuahua <sup>3</sup> /	1.8	0.7	0.6	1.7	2.1	1.9	2.1	1.9	1.7	3.7	3.4	4.4	4.9	5.1
Distrito Federal <sup>4</sup> /	0.5	2.8	2.9	3.1	2.8	2.7	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.2	2.1
Durango	3.2	2.0	1.8	1.9	2.4	2.4	2.2	2.1	2.2	2.5	2.4	2.5	2.3	2.1
Guanajuato	0.9	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.8	0.9	1.5	1.6	1.6	1.4	1.3
Guerrero	2.1	1.7	1.5	1.7	1.9	1.4	1.6	1.4	1.1	1.9	2.0	1.8	1.3	1.2
Hidalgo	0.1	0.7	1.0	1.3	1.1	1.9	1.7	1.5	1.3	2.1	2.1	1.7	1.6	1.5
Jalisco	3.3	1.4	1.6	1.2	1.2	1.4	1.4	1.2	1.7	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4
México <sup>5</sup> /	3.6	5.1	5.6	4.8	4.2	4.0	3.6	3.4	3.2	3.2	3.3	3.0	3.0	2.8
Michoacán <sup>6</sup> /	0.8	0.2	0.1	0.9	0.7	1.3	1.2	2.5	2.3	2.8	3.4	4.5	4.3	4.1
Morelos	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.5	0.4	0.3	0.9	1.9	1.7	1.6
Nayarit	2.6	0.4	0.3	0.2	0.6	0.7	0.9	1.0	2.2	3.2	4.2	6.8	7.1	6.3
Nuevo León <sup>7</sup> /	2.7	2.3	2.1	1.6	1.5	1.8	2.2	2.1	2.0	3.2	3.6	3.7	4.2	4.0
Oaxaca <sup>8</sup> /	1.2	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	1.0	2.5	2.5	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4
Puebla	0.4	0.5	0.5	1.2	1.1	1.0	1.0	1.7	1.6	1.7	2.2	2.0	1.8	1.7
Querétaro	6.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
Quintana Roo	2.7	1.2	1.5	1.5	1.8	1.5	1.3	1.5	1.6	2.3	5.7	6.8	7.1	6.2
San Luis Potosí	1.5	0.9	1.5	0.9	1.8	1.3	1.5	1.4	1.3	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
Sinaloa	3.1	2.8	2.9	2.2	1.9	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.9	2.4	2.4
Sonora	9.0	3.6	3.5	3.2	2.8	2.7	2.5	2.5	4.0	3.9	5.4	3.7	4.0	3.7
Tabasco	3.1	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3	0.2	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.9
Tamaulipas <sup>9</sup> /	1.0	0.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2	0.4	0.4	1.8	2.6	2.8	2.2	2.0
Tlaxcala	2.1	0	0	0	0	0.4	0.3	0.4	0	0	0	0.1	0.1	0
Veracruz <sup>10</sup> /	0.6	0.5	1.2	0.6	1.0	0.9	1.2	1.4	1.7	1.7	3.7	4.3	5.8	5.4
Yucatán	1.8	0.2	0.7	0.9	0.7	0.5	0.6	0.3	0.5	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1
Zacatecas	1.2	0	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2	0.7	0.6	0.6	2.8	4.4	4.1

GRÁFICA 2. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios.

Esto se explica, en parte, por el hecho de que su Ley de Deuda fue creada en 2008.



Gráfica 1. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios.



GRÁFICA 2. Obligaciones financieras de entidades y municipios.

La deuda subnacional en México, al igual que en el mundo, cobró relevancia durante la última década del siglo pasado, más concretamente en 1994, cuando se instrumentaron procesos de descentralización. Dicha atención se intensificó durante los últimos años, con la modernización de la administración pública, pues ello implicó que los estados y municipios fortalecieran su capacidad administrativa para ejercer con mayor potestad el gasto público. Sin embargo, el hecho de que los estados y municipios no cuenten con suficientes fuentes de ingresos y, por ende, una elevada proporción de sus recursos provenga de las participaciones federales, dificulta el ejercicio de su autonomía en el ejercicio del gasto, ya que dependen de la política de ingresos que instrumente el gobierno federal.

Hasta 2006, seis estados, Chihuahua, Distrito Federal, Jalisco, Estado de México, Nuevo León y Sonora, concentraron entre 65 y 80% de la deuda subnacional total. A partir de 2007, California, Chiapas, Michoacán y Veracruz elevaron su participación en la deuda total; en tanto que Coahuila y Quintana Roo aumentaron su endeudamiento a partir de 2010. Sobre sale el caso de Tlaxcala<sup>7</sup> por mantener un baja proporción de la deuda subnacional total, y le siguen Morelos, Nayarit, Yucatán y Zacatecas; si bien su tasa de crecimiento se ha incrementado en los últimos tres años, ello se debe en parte a que inicialmente su deuda era muy baja (véanse cuadros 3 y 4).

CUADRO 3. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios como porcentaje de los ingresos estatales (continúa)

Entidad	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total	19.6	19.0	17.8	18.9	17.3	19.9	23.0	25.8	29.3
Aguascalientes <sup>1</sup> /	8.5	13.2	9.7	19.8	18.8	20.3	19.4	18.7	17.4
Baja California	16.4	18.9	19.5	23.4	23.7	31.2	29.8	33.9	34.7
Baja California Sur	10.9	10.9	9.5	7.9	8.4	20.4	21.3	16.3	14.2
Campeche	0.2	0.5	0.0	0.5	0.2	0.0	2.2	6.1	5.9
Coahuila	1.6	1.6	1.9	1.9	5.8	4.6	16.5	55.7	51.4
Colima	9.0	10.3	13.6	12.7	12.2	15.5	14.8	18.6	17.6
Chiapas <sup>2</sup> /	3.5	4.1	2.3	13.5	14.2	16.9	14.3	20.5	23.3
Chihuahua <sup>3</sup> /	23.7	20.8	23.1	21.9	17.9	33.2	31.0	38.6	44.9
Distrito Federal <sup>4</sup> /	57.8	54.7	46.5	46.9	39.1	39.7	40.3	40.0	40.3
Durango	23.7	23.2	20.3	17.9	18.0	16.6	18.3	19.8	17.4
Guanajuato	6.6	6.7	6.4	9.7	8.0	13.4	15.7	15.6	14.3
Guerrero	10.8	8.4	8.1	7.8	5.1	8.7	9.5	8.1	6.3
Hidalgo	8.7	13.8	13.1	10.5	9.7	14.2	14.7	11.8	9.7
Jalisco	16.3	18.5	17.3	15.6	19.0	27.2	30.2	31.1	31.6
México <sup>5</sup> /	42.3	35.8	30.5	27.7	22.2	21.6	22.3	20.7	19.9
Michoacán <sup>6</sup> /	6.2	10.2	9.3	17.9	16.8	17.6	20.8	28.2	29.4
Morelos	8.5	8.0	5.5	4.6	2.9	1.8	6.5	12.1	13.8
Nayarit	3.2	4.1	5.3	5.7	11.2	14.9	19.7	31.4	30.2

7. Ello se explica, en parte, por el hecho de que su Ley de Deuda fue creada en 2008.

CUADRO 3. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios como porcentaje de los ingresos estatales (continuación)

Entidad	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total	19.6	19.0	17.8	18.9	17.3	19.9	23.0	25.8	29.3
Nuevo León <sup>7</sup> /	30.6	34.1	42.0	44.9	39.9	50.8	57.2	59.8	58.8
Oaxaca <sup>8</sup> /	2.2	1.9	4.7	10.9	10.3	8.7	8.9	9.6	9.9
Puebla	10.5	9.6	9.4	14.0	13.3	12.7	16.7	15.4	14.0
Querétaro	14.3	13.9	12.4	12.5	10.6	11.8	10.7	9.0	7.8
Quintana Roo	22.1	18.9	15.9	16.5	14.4	18.3	43.6	43.6	60.7
San Luis Potosí	16.2	11.7	12.9	12.6	11.6	17.1	17.4	15.3	14.4
Sinaloa	19.3	22.9	18.3	19.4	16.1	14.3	15.0	15.2	19.0
Sonora	27.8	26.7	23.6	26.6	35.6	29.5	44.3	30.5	34.7
Tabasco	2.2	2.5	2.1	14.5	5.5	5.5	6.4	7.5	10.9
Tamaulipas <sup>9</sup> /	5.8	4.4	2.8	3.8	4.5	15.8	25.1	28.5	28.2
Tlaxcala	0.0	2.3	2.0	1.9	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2
Veracruz <sup>10</sup> /	7.6	7.2	9.7	11.4	12.6	11.3	21.9	28.6	34.5
Yucatán	6.8	4.7	4.9	3.2	3.9	9.7	8.5	10.4	9.5
Zacatecas	3.6	2.6	1.7	0.9	3.3	2.7	2.9	14.6	19.8

Fuente: elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP, con información proporcionada por las entidades federativas.

CUADRO 4. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios como porcentaje de las participaciones federales (continúa)

Entidad	1994	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	64.5	50.3	52.9	54.7	54.5	51.3	48.7	56.1	50.7
Aguascalientes <sup>1</sup> /	83.4	9.2	13.7	28.0	21.0	33.8	24.1	57.8	51.7
Baja California	82.5	31.7	33.1	38.7	46.2	48.3	49.1	60.8	54.8
Baja California Sur	118.4	54.8	48.5	40.2	34.4	32.6	27.9	26.4	25.6
Campeche	100.6	3.6	0.9	0	0.8	2.0	0	1.7	0.7
Coahuila	53.3	14.4	11.8	4.8	4.8	4.9	5.2	6.0	18.8
Colima	61.2	15.3	21.0	27.8	23.5	26.2	35.2	34.7	35.7
Chiapas <sup>2</sup> /	67.3	12.5	10.8	10.3	11.3	12.7	6.8	45.6	44.0
Chihuahua <sup>3</sup> /	76.7	23.3	24.3	20.8	19.3	16.1	73.4	70.1	53.9
Distrito Federal <sup>4</sup> /	23.1	127.6	137.1	152.2	144.7	124.7	99.7	101.8	91.0
Durango	93.5	47.0	44.6	57.7	82.7	75.4	61.4	62.4	60.2
Guanajuato	26.2	8.0	7.9	13.9	17.2	18.3	16.1	25.6	24.5
Guerrero	52.8	37.1	32.9	41.0	46.8	33.6	34.8	33.4	20.9
Hidalgo	3.0	12.6	17.7	31.5	28.5	47.7	40.3	40.1	32.2
Jalisco	113.8	41.7	44.6	42.8	40.8	47.2	42.0	39.1	47.8
México <sup>5</sup> /	113.8	123.8	126.7	116.5	107.6	98.1	83.0	82.5	69.4
Michoacán <sup>6</sup> /	19.9	3.1	2.3	24.4	21.0	33.8	29.2	67.8	56.0
Morelos	23.5	16.0	15.0	24.3	23.5	22.1	15.3	13.7	8.6
Nayarit	50.6	6.6	4.5	4.3	11.3	13.0	17.2	19.5	38.5
Nuevo León <sup>7</sup> /	126.4	95.9	87.2	81.7	84.5	88.3	107.8	107.4	95.0

CUADRO 4. Obligaciones financieras de entidades federativas y municipios como porcentaje de las participaciones federales (continuación)

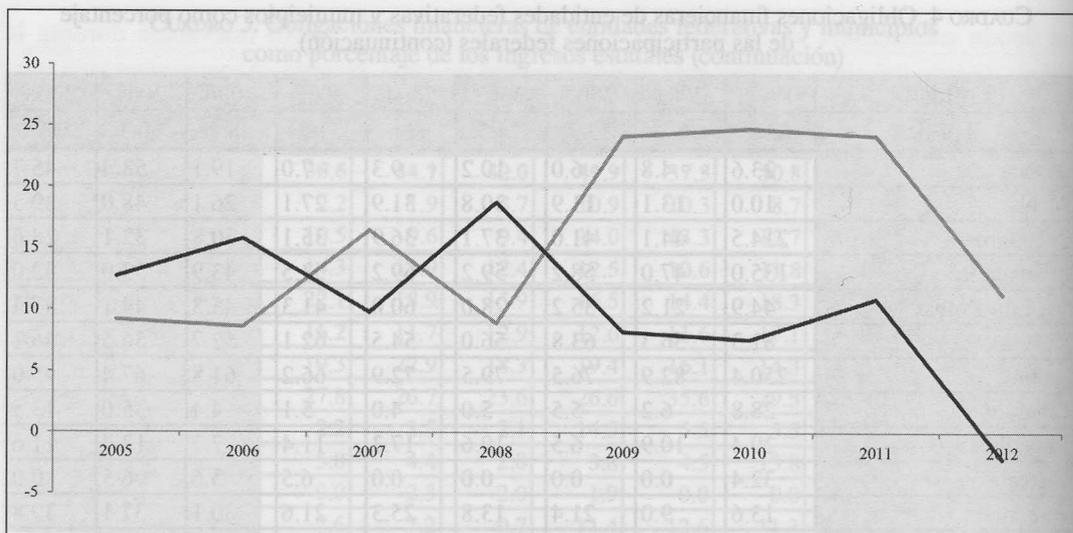
Entidad	1994	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	64.5	50.3	52.9	54.7	54.5	51.3	48.7	56.1	50.7
Oaxaca <sup>8</sup> /	23.6	4.8	6.0	10.2	9.3	7.0	19.1	53.4	45.7
Puebla	10.0	13.1	11.9	30.8	31.9	27.1	26.1	48.0	39.5
Querétaro	214.5	44.1	41.0	37.1	36.9	35.1	30.8	32.1	28.6
Quintana Roo	135.0	47.0	58.2	59.2	69.2	53.5	43.9	53.0	52.0
San Luis Potosí	44.9	21.2	35.2	28.0	60.0	41.3	45.3	44.1	37.3
Sinaloa	81.3	56.3	63.8	56.0	54.5	62.1	52.7	56.5	46.1
Sonora	250.4	82.9	76.5	79.5	72.9	66.2	61.8	67.4	95.0
Tabasco	28.8	6.2	5.5	5.0	4.0	5.1	4.4	35.0	13.5
Tamaulipas <sup>9</sup> /	29.4	10.9	6.5	10.6	17.3	11.4	7.7	12.4	11.6
Tlaxcala	32.4	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	5.6	6.5	0.0
Veracruz <sup>10</sup> /	13.6	9.0	21.4	13.8	25.3	21.6	30.1	37.1	39.8
Yucatán	47.9	4.1	17.1	23.7	18.8	13.8	13.8	8.7	11.2
Zacatecas	22.7	0.4	7.5	13.2	12.0	8.3	5.0	3.1	12.0

Fuente: elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP, con información proporcionada por las entidades federativas.

### *Sostenibilidad de la deuda subnacional*

Si se considera la deuda subnacional total como proporción del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE), los niveles de dicha deuda parecieran no preocupantes en términos macroeconómicos, pues dicha relación oscila entre 2 y 3%. Sin embargo, cuando se revisan las relaciones deuda/ingreso totales garantizables y deuda/participaciones federales, la situación cambia, en particular a partir de 2009, cuando ambos indicadores se elevaron de forma rápida (véase Cuadro 1), debido a que la deuda subnacional total crece a un mayor ritmo que las participaciones federales y los ingresos estatales totales (véase Gráfica 3).

Cabe señalar que la baja proporción del primer indicador ha sido la principal referencia de las tres principales firmas, Standard & Poor's, Moody's Fitch Ratings, para calificar la deuda subnacional de México como aceptable. Este indicador por sí mismo y como única referencia para evaluar la sostenibilidad de la deuda subnacional es imperfecto, porque el tamaño de una economía estatal no guarda relación con el tamaño o capacidad de pago de los gobiernos estatales, ya que una de las principales fuentes de recursos para la mayoría de los estados es la proveniente de los ingresos federales, cuyos montos están determinados por la política económica y presupuestaria que adopte el gobierno federal (CEMLA, 2009). Al respecto, debe señalarse que en 1994 varios estados superaron con mucho la media estatal de la relación deuda/PIBE, tal es el caso de Baja California Sur, Chiapas, Estado de México, Querétaro y Sonora, entre otros. Esta tendencia se volvió a presentar a partir de 2010 (véase Cuadro 2).



GRÁFICA 3. Deuda subnacional e ingreso estatal total.

La absorción de deuda estatal por parte del gobierno federal ante la urgencia de rescates implícitos y explícitos para aminorar las restricciones presupuestales de las entidades, así como el otorgamiento de transferencias posteriores, extraordinarias y discrecionales son evidencia de los problemas financieros y presupuestales que enfrentan los gobiernos estatales para cumplir con el servicio de su deuda. Este problema se puede presentar incluso en estados con un sector productivo grande, debido a que una importante proporción de los ingresos fiscales son recaudados por la federación (Giugale, Hernández y Oliveira, 2000). Precisamente, estos problemas y la baja capacidad de los estados y municipios para contratar deuda, en particular en los mercados internacionales, fueron determinantes para instrumentar en 1995 y 2001 las reformas al marco regulatorio y normativo que venía rigiendo la contratación de deuda por parte de los estados y municipios hasta antes de las crisis cambiario-financiera de 1994.

En el ámbito estatal, el indicador deuda/participaciones federales se incrementó a partir de 2009, comportamiento similar al registrado a nivel macroeconómico; por su parte la relación deuda/ingreso totales garantizables mostró un comportamiento irregular durante todo el periodo 1994-2012 (véase Cuadro 3). Estos indicadores muestran que la sostenibilidad de la deuda subnacional no puede ser evaluada solamente mediante la relación deuda/PIBE, pues hay casos de entidades cuya deuda ha excedido el monto de las participaciones federales recibidas al mismo tiempo que la relación deuda/ingresos estatales ha disminuido. Este fue el caso, en 1994, de Campeche, Baja California Sur, Jalisco, Estado de México, Nuevo León, Querétaro, Quintana Roo y Sonora. De 2001 a 2011, la lista de estados en esta situación disminuyó, pero para 2012 las entidades cuya deuda rebasó el monto de sus participaciones federales volvieron a aumentar, dichos estados fueron: Coahuila, Chihuahua, Distrito Federal, Nayarit, Nuevo León, Quintana Roo, Sonora y Veracruz (véase Cuadro 4).

La tasa de crecimiento o decrecimiento real anual, como se muestra en el Cuadro 4, proporciona información sobre las variaciones reales de la deuda de los estados, aunque se debe considerar que, en algunos casos, los elevados porcentajes generalmente se deben a que se partió de una deuda muy baja en años anteriores. No obstante ello, este indicador tampoco es muy confiable para medir la sostenibilidad de la deuda de los estados; por esto, era necesario utilizar otro indicador para evaluar si las entidades están creciendo para salir de la deuda (*grow out of debt*) o si ésta se está acercando más a un límite insostenible, como se muestra en la gráfica 3. Con este propósito se calculó el indicador dado por la diferencia entre el crecimiento real de los ingresos totales menos el crecimiento real de las obligaciones totales de los estados. Este indicador posibilita detectar de forma muy general e indirecta, dos aspectos importantes de la deuda subnacional; por un lado, si la deuda tiene efectos sobre el crecimiento económico del estado y, por el otro, si los estados están incrementando su exposición relativa a la deuda o si ésta se está reduciendo. Es obvio que este diferencial no permite derivar relaciones de causalidad entre el crecimiento económico y la deuda de los estados.

Se entiende por sostenibilidad de la deuda subnacional la capacidad de una entidad federativa para responder ante sus obligaciones financieras sin incurrir en incumplimiento o recurrir a programas o rescates financieros otorgados por el gobierno federal (Coronado, 2009). En el cuadro 5 se muestra que en el año 2000, en 26 entidades federativas sus ingresos estatales crecieron más que su deuda; esta situación se deterioró, de tal forma que para 2010 sólo seis estaban en esta situación. Si se considera este indicador, en 2012, la mitad de las entidades presentaban problemas de sostenibilidad de su deuda. Si bien este indicador puede variar por factores externos a los estados y municipios, como aumentos o disminuciones en las participaciones federales, el mismo refleja la capacidad de pago de los estados y municipios debido a que la mayoría de la deuda subnacional está ligada a los ingresos que transfiere el gobierno federal a los gobiernos estatales y municipales.

En este marco, es importante revisar la valoración que las calificadoras asignan en su metodología a los ingresos propios y a las condiciones macroeconómicas de las entidades, como el PIB, tamaño de la población, transferencias o participaciones, costo de la deuda, gasto y ahorro públicos estatales. Un ejemplo de la desvinculación entre la “estabilidad” de las variables macroeconómicas y el crecimiento de la deuda subnacional es Zacatecas; al respecto Moody’s argumentó que “a pesar de la baja carga de deuda del estado muy por debajo de sus pares nacionales, el incumplimiento denota fallas en las políticas de gobierno interno y vulnerabilidad de la tesorería ante decisiones políticas impredecibles”.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Ver Moody’s, opinión crediticia del Estado de Zacatecas, en [www.moods.com](http://www.moods.com)

CUADRO 5. Crecimiento real de los ingresos estatales menos crecimiento real de las obligaciones financieras de entidades federativas y municipios

Entidad	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total	10.0	4.0	-6.0	5.0	3.0	3.5	7.2	-6.7	9.9	-16.0	-17.2	-13.3	-13.4
Aguascalientes <sup>1</sup> /	36.0	-30.0	-56.0	-85.0	20.0	-63.8	31.4	-125.2	5.5	-8.5	4.5	4.2	7.9
Baja California	16.0	-29.0	-7.0	-14.0	-13.0	-16.7	-3.7	-21.2	-1.3	-33.2	5.0	-14.6	-2.6
Baja California Sur	16.0	-3.0	11.0	25.0	21.0	0.0	15.2	20.4	-6.4	-162.8	-3.9	26.6	14.1
Campeche	39.0	32.0	74.0	111.0	N/D	-154.7	111.5	N/D	69.1	82.5	N/D	-196.4	4.3
Coahuila	19.0	26.0	28.0	60.0	8.0	-3.8	-20.8	3.0	-254.4	22.1	-380.4	-311.3	8.5
Colima	41.0	-15.0	-42.0	-30.0	19.0	-17.0	-36.0	7.1	4.9	-25.3	4.9	-35.1	5.7
Chiapas <sup>2</sup> /	23.0	16.0	13.0	15.0	-4.0	-18.3	46.9	-562.7	-6.0	-20.9	16.1	-51.6	-14.1
Chihuahua <sup>3</sup> /	29.0	17.0	-34.0	16.0	-32.0	13.3	-12.1	5.0	21.7	-96.6	6.8	-27.1	-19.0
Distrito Federal <sup>4</sup> /	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	6.0	17.7	-0.7	20.5	-1.6	-1.5	0.6	-0.6
Durango	8.0	-15.0	7.0	-17.0	-42.0	2.5	13.7	13.7	-0.4	9.2	-9.3	-8.8	13.3
Guanajuato	12.0	29.0	-10.0	-69.0	-19.0	-2.5	5.1	-55.4	25.6	-67.2	-18.1	1.0	8.3
Guerrero	12.0	19.0	7.0	-12.0	-13.0	22.0	5.0	3.4	42.2	-73.2	-10.7	17.1	24.6
Hidalgo	N/D	-148.0	-52.0	-58.0	7.0	-72.2	5.6	25.2	8.5	-50.6	-3.5	23.2	20.9
Jalisco	20.0	16.0	-8.0	11.0	0.0	-15.1	7.1	10.7	-26.2	-49.2	-11.2	-2.9	-1.8
México <sup>5</sup> /	18.0	3.0	6.0	7.0	12.0	19.3	17.2	10.3	25.4	2.6	-3.4	7.6	4.2
Michoacán <sup>6</sup> /	51.0	29.0	24.0	-884.0	13.0	-73.8	9.6	-112.9	6.9	-5.0	-20.3	-39.1	-4.4
Morelos	-2.0	27.0	-3.0	-54.0	2.0	6.9	34.8	18.6	42.2	41.6	-262.6	-103.8	-12.6
Nayarit	19.0	-21.0	29.0	9.0	-158.0	-28.3	-35.8	-8.3	-115.8	-35.8	-34.5	-65.5	4.6
Nuevo León <sup>7</sup> /	-11.0	14.0	8.0	10.0	-3.0	-12.9	-27.0	0.3	12.2	-39.5	-14.1	7.2	-10.3
Oaxaca <sup>8</sup> /	43.0	23.0	-23.0	-71.0	19.0	15.6	-181.9	-161.3	6.2	18.4	-2.7	-8.0	-3.1
Puebla	8.0	-2.0	8.0	-153.0	-8.0	10.1	1.5	-60.6	5.0	4.8	-33.4	8.9	9.9
Querétaro	13.0	15.0	12.0	6.0	3.0	3.8	11.6	-1.1	19.0	-12.3	10.5	16.7	13.8
Quintana Roo	16.0	-12.0	-23.0	-2.0	-10.0	16.3	18.7	-4.5	16.4	-29.1	-155.5	0.2	-32.5
San Luis Potosí	-2.0	13.0	-68.0	38.0	-103.0	30.5	-11.5	2.2	9.5	-51.8	-1.7	13.4	6.1
Sinaloa	-35.0	4.0	-9.0	17.0	6.0	-20.5	25.3	-6.0	19.9	12.8	-5.4	-1.1	-28.1
Sonora	16.0	11.0	8.0	5.0	18.0	4.3	14.4	-12.6	-41.7	20.3	-51.2	36.9	-13.0
Tabasco	20.0	15.0	8.0	21.0	22.0	-15.7	18.0	-612.3	73.9	1.2	-16.3	-19.1	-52.6
Tamaulipas <sup>9</sup> /	5.0	26.0	41.0	-55.0	-52.0	24.9	44.9	-47.2	-16.5	-315.3	-56.0	-13.5	1.0
Tlaxcala	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	19.2	2.6	127.9	N/D	N/D	27.7
Veracruz <sup>10</sup> /	35.0	-5364.0	-144.0	43.0	-73.0	5.1	-40.1	-19.3	-11.9	11.6	-111.7	-30.7	-24.6
Yucatán	61.0	156.0	-339.0	-29.0	19.0	37.4	-4.3	34.8	-28.7	-169.5	12.6	-24.8	8.7
Zacatecas	58.0	79.0	-1597.0	-66.0	13.0	31.0	40.3	56.0	-349.1	19.2	-8.2	-435.6	-38.1
Entidades cuyos ingresos crecieron más que sus obligaciones	26	21	15	16	17	16	22	14	20	11	6	12	16
Entidades cuyas obligaciones crecieron más que sus ingresos	4	10	16	15	13	15	10	17	12	20	24	19	16

Fuente: elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la SHCP, con información proporcionada por las entidades federativas.

Los datos fueron deflactados con deflactor implícito del PIB 2003=100.

## CONCLUSIONES

Las crisis financieras de la década de los noventa y de 2007-2008 tuvieron impactos significativos en los gobiernos subnacionales derivados de la desaceleración del crecimiento económico, el incremento de las tasas de interés y del deterioro de las finanzas públicas.

Asimismo, la tendencia del capitalismo hacia la descentralización y urbanización representa un reto para los gobiernos subnacionales en materia de inversión en infraestructura. De tal forma que las presiones sobre las finanzas subnacionales continuará, como consecuencia del incremento en los costos del capital, la frágil recuperación de la economía mundial, los riesgos de refinanciamiento y los riesgos soberanos.

Después de la crisis cambiario-financiera de 1994-1995, y de forma más acentuada durante la última década, la deuda subnacional en México ha crecido a un ritmo mayor que los ingresos estatales y las participaciones federales. Esta tendencia en el actual contexto de bajo crecimiento de la economía mundial en general, y de la estadounidense, principal socio comercial de México, en particular, representa un alto riesgo de insolvencia de algunos gobiernos estatales.

El bajo nivel de garantías de la deuda subnacional a través de los ingresos, el crecimiento exponencial de las pensiones, la expansión de la infraestructura básica estatal y la ausencia de mecanismos de regulación y supervisión de la emisión de deuda y destino de estos recursos en las entidades, son problemas presentes en México que deben ser atendidos.

Los créditos bancarios aún predominan en la estructura de la deuda de los estados y municipios. Sin embargo, algunos estados han recurrido al mercado bursátil y diversificado sus instrumentos para expandir el acceso a financiamiento, pero implica mayor costo financiero y un elevado riesgo de insolvencia, que pueden poner en peligro el funcionamiento de las tesorerías de estados y municipios.

## REFERENCIAS

- Banco Mundial (1998). *Rethinking Decentralization in Developing Countries*, Sector Studies Series, núm. 21491, septiembre. Washington, DC.
- Blommestein, Hans J. (2010). "Trends and Best Practices in Shaping oecd Public Debt Management and Government Securities Markets" en *Capital Market Reform in Asia*. OECD-ADBI Publication, editado por Kawai M. y Sheng. A.
- Bloomberg (s. f.). <<http://www.bloomberg.com/professional/>>.
- Calvo, G. A. y C. M. Reinhart (2000). "Fear of floating", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (2), mayo, Estados Unidos: Harvard University.
- Canuto, Otaviano y Liu, L. (2010a). "Sostenibilidad financiera del financiamiento subnacional a través de la deuda" en Trimestre Fiscal, núm. 95, diciembre, México: INDETEC.
- \_\_\_\_\_ (2010b). "Subnational Debt Finance and the Global Financial Crisis" en *Economic Premise*, nota 13, mayo, Washington, DC: World Bank.

- CEMLA (2009). "Fiscal Sustainability of Debt". *Development Finance International*, consultado en <<http://www.development-finance.org/es/temas/estrategia-de-deuda/sostenibilidad-de-la-deuda/deuda-subnacional.html>>.
- CEPAL (1993). "Descentralización fiscal: marco conceptual", *Serie Política Fiscal*, Documento núm. 44, Santiago de Chile: CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (2003). "Una evaluación de los procesos de descentralización fiscal", documento presentado en el XV Seminario de Política Fiscal. *Serie Seminarios y Conferencias*, núm. 32, Santiago de Chile: CEPAL.
- Coronado Q., Jaime (2009). "Sostenibilidad de las finanzas en gobiernos subnacionales". *Programa de fortalecimiento de capacidades de análisis y estrategia de deuda para los países pobres muy endeudados*, núm 12. Londres: Debt Relief International Ltd.
- Fitch Ratings (2009). *European Local and Regional Government Outlook 2010*. Nueva York: Fitch Ratings.
- \_\_\_\_\_ (2010). *Spanish Autonomous Communities 2010 Budget: Deficit to Grow Further*. Nueva York: Fitch Ratings.
- Gutiérrez, Aníbal (2011). "Hacia un nuevo federalismo hacendario". *Economía informa*, núm. 371, noviembre-diciembre. México: Facultad de Economía-UNAM.
- Hall, David (2010). *Why we need Public Spending*. psiru. Inglaterra: University of Greenwich.
- Hernández Trillo, F. (2003). *La economía de la deuda. Lecciones desde México*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Hernández Trillo, F. y Joao Oliveira (2000). "Subnational Debt in Mexico" en Steven B. Webb, *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization. Lessons from Mexico*. Washington DC: World Bank.
- Hernández Trillo F.; Díaz, A. y Gamboa, R. (2002a). "Bailing out States in Mexico: Determinants and Consequences" en *Eastern Economic Journal*. Reino Unido: Eastern Economic Association.
- \_\_\_\_\_ (2002b). "Fiscal Decentralization in Mexico: The Bailout Problem", *Research Network Working Paper*, núm. 3143. Washington DC: Inter-American Development Bank.

- Ianchovichina, E. y Liu, L. (2008). "Subnational Fiscal Sustainability Analysis" en *Notes*, núm. 117. Washington DC: World Bank.
- Ianchovichina, E. y Liu, L. (2008). "Subnational Fiscal Sustainability Analysis" en *Notes*, núm. 117. Washington DC: World Bank.
- Ianchovichina, E.; Liu, L. y Nagarajan M. (2007). "Subnational Fiscal Sustainability Analysis: What can we learn from Tamil Nadu?" en *Economic and Political Weekly*, vol. 42 (52), Mumbai, India: Sameeksha Trust, pp. 111-119.
- Liu, Lili (2008). "Creating a Regulatory Framework for Managing Subnational Borrowing" en *Public Finance in China: Reform and Growth for a Harmonious Society* editado por J. Lou and S. Wang, Washington, DC: World Bank, pp. 171-190.
- Liu, Lili and Waibel, M. (2008). "Subnational Borrowing, Insolvency and Regulation" en *Macro Federalism and Local Finance* editado por A. Shah, Washington, DC: World Bank, pp. 215-242.
- Liu, Lili and Tan, K. S. (2009a). "Subnational Credit Ratings: A Comparative Review" en *Policy Research Working Paper*, núm. 5013. Washington, DC: World Bank.
- \_\_\_\_\_ (2009b). "Subnational Insolvency and Governance: Cross-country Experiences and Lessons" en *Does Decentralization Enhance Service Delivery and Poverty Reduction?* editado por E. Ahmad and G. Brosio, Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar, pp. 333-376.
- Maco, P. S. (2001). "Building a Strong Subnational Debt Market: A Regulator's Perspective" en *Richmond Journal of Global Law and Business*, vol. 2 (1), pp.1-31.
- Mántey, B. Guadalupe (2010). "El miedo a flotar y la intervención esterilizada en el mercado de cambios como instrumento de la política monetaria en México" en *Política monetaria con elevado traspaso del tipo de cambio. La experiencia mexicana con metas de inflación*, coordinado por Guadalupe Mántey y Teresa López, México: FES Acatlán-DGA-PA-UNAM y Plaza y Valdés.
- \_\_\_\_\_ (2011). "La política de tasa de interés interbancaria y la inflación en México", *Revista Investigación Económica*, vol. LXX (277), julio-septiembre. México: Facultad de Economía-UNAM.
- Martner, Ricardo y Tromben, Varinia (2004). *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el pecado original*, Área de Políticas Presupuestarias y Gestión Pública,

- Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social, Santiago de Chile: CEPAL.
- Nicolini, J. P.; Posadas, J.; Sanguinetti, J. et ál. (2002). "Decentralization, Fiscal Discipline and the Bailout Problem: The Case of Argentina" en *Research Network Working Paper*, núm. R-467. Washington DC: Inter-American Development Bank.
- Perrotini H. Ignacio (2007). "El nuevo paradigma monetario" en *Revista Economía UNAM*, vol. 4 (11), mayo-agosto. México: UNAM.
- Plekhanov, A. y Singh, R. (2007). "How should Subnational Government Borrowing be regulated? Some cross-country empirical evidence" en *Staff Papers*, vol. 53 (3), Washington International Monetary Fund.
- Standard & Poor's (2010), Emerging Markets Database, consultado en <www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/us/page.product/dataservices\_emd>.
- Tanzi, Vito (1995). "Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of some Efficiency and Macroeconomics Aspects" en *Annual Bank Conference on Development Economics*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Ter-Minassian, Teresa (1997a). "Decentralization and Macroeconomic Management", *imf Working Paper* WP/97/155, Washington: FMI.
- \_\_\_\_\_ (1997b). "Control of Subnational Government Borrowing" en *Fiscal Federalism in Theory and Practice* editado por Teresa Ter-Minassian, Washington: FMI.
- Weingast, B. (2007). *Second Generation Fiscal Federalism: Implications for Development*, California: Stanford University, Palo Alto.