

¿Imponer o dialogar?
Coordinación de políticas y crecimiento

Carlo Panico

Programa Universitario de Estudios Económicos

Universidad Nacional Autónoma de México

18 de marzo de 2026

**Los procesos de liberalizaciones
financieras han influido en la conducción
y en la organización institucional de las
políticas económicas.**

Nos detenemos en los datos de la CCTF de México mostrando que sugieren la existencia de *espacios fiscales* no aprovechados para la política gubernamental.

Luego examinaremos el debate reciente en la UEM sobre coordinación, su relación con la evolución geo-política internacional y sus implicaciones para la discusión de este tema en otros países.

El comportamiento de la CCTF ha sido escasamente inspeccionado.

Sin embargo, los movimientos del saldo pueden señalar la existencia de regularidades y cambios en la actuación de las autoridades.

Asimismo, pueden indicar como mejorar la gestión financiera de la política económica, identificando elementos de ineficiencia y recursos no aprovechados, fortaleciendo la transparencia y fomentando la participación ciudadana en la vida institucional y democrática.

Frente a los problemas de inestabilidad, bajo crecimiento y desigualdad, el FMI (2011) y el OCDE (2009) insistieron en la necesidad de reformar la gestión de los recursos financieros públicos introduciendo un sistema basado en la *Cuenta Única de Tesorería (CUT)*.

En 2011 el FMI declaró que los países deben considerar la introducción de la CUT una reforma prioritaria.

Un estudio del OCDE (2009) evidenció que el presupuesto federal de México se había manejado por medio de cerca de 5,000 cuentas bancarias, por lo cual ‘*la Tesorería de la Federación no contaba con información precisa o actualizada sobre los saldos de esas cuentas*’ (OCDE, 2009, p. 95).

Añadía que – a pesar de que la Ley de Presupuesto de 2007 establecía que México tenía que usar un sistema de CUT a partir de 2008 – en 2009 todavía existían alrededor de 80 cuentas del sector público en la banca comercial.

Un documento reciente de la Auditoria afirma que la SHCP tiene un control adecuado de la gestión de los recursos financieros públicos (véase SHCP, 2023).

Sin embargo, el Cuadro que sigue muestra que la información que las autoridades ponen a disposición del público no permite reconstruir las variaciones de los saldos de la CCTF a través de aquellas de sus componentes, evidenciando la existencia de elementos faltantes.

Cuadro 2.1 – Tasas de variación anuales al cierre de diciembre

	Saldo CCTF D	Ingresos Totales A (+)	Gastos Totales B (-)	Deuda total neta de los valores gubernamentales para regulación monetaria C (+)	Saldo CCTF ESTIMADO D = A - B + C	FALTANTE E = (D - S)
2001	24.3%	8.2%	4.7%	16.5%	20.0%	- 4.3%
2002	- 18.0%	5.3%	12.8%	20.0%	12.5%	30.5%
2003	- 1.1%	14.5%	9.7%	16.6%	21.4%	22.5%
2004	47.8%	12.1%	11.4%	8.5%	9.2%	- 38.6%
2005	- 16.3%	11.2%	10.2%	4.4%	5.4%	21.7%
2006	60.0%	10.4%	15.0%	4.2%	9.9%	- 55.8%
2007	57.9%	9.8%	4.1%	7.8%	13.5%	- 44.3%
2008	19.9%	19.8%	12.8%	25.4%	32.4%	12.5%
2009	9.5%	-2.4%	0.8%	9.0%	5.8%	- 3.7%
2010	19.5%	4.0%	7.9%	9.3%	5.4%	- 14.1%
2011	- 39.5%	11.5%	10.1%	4.6%	6.0%	45.5%
2012	10.6%	5.7%	2.5%	4.7%	7.9%	- 2.7%
2013	24.7%	10.2%	4.1%	8.4%	14.5%	- 10.2%
2014	31.8%	6.8%	4.8%	15.7%	17.7%	- 14.1%
2015	- 10.5%	10.1%	7.6%	20.4%	22.9%	33.4%
2016	24.2%	12.3%	9.0%	23.6%	25.2%	1.0%
2017	48.2%	7.5%	- 8.3%	4.0%	19.8%	- 28.4%
2018	0.2%	0.9%	2.4%	9.8%	8.3%	8.1%
2019	- 0.4%	3.5%	- 0.4%	3.4%	7.3%	7.7%
2020	- 15.0%	2.1%	0.5%	8.0%	9.6%	24.6%
2021	- 19.4%	5.6%	3.9%	16.3%	18.0%	37.4%
2022	14.4%	11.0%	4.2%	14.1%	20.9%	6.5%
2023	- 14.3%	8.9%	5.5%	11.6%	15.0%	29.3%
2024	- 0.5%	6.0%	10.0%	21.9%	17.9%	18.4%

Fuente: Elaboración propia con datos de SHCP, INEGI y Banco de México.

El TESOFE, la Unidad Administrativa de la SHCP encargada de la gestión financiera de los recursos y valores del Gobierno Federal, tuviera que proveer esta información – posiblemente con datos mensuales – para favorecer la transparencia y el control democrático de las entidades elegidas.

El incremento en el numero de crisis financieras, que llegó a su máximo en la década de 1990, indujo los gobiernos nacionales a *considerar prioritaria la defensa de la estabilidad.*

Cuadro 1 – Número de crisis en el mundo entre 1970 y 2017

1970-1979	35
1980-1989	164
1990-1999	211
2000-2017	130

Fuente: Laeven y Valencia (2020).

Para señalar la voluntad de tener una actitud *prudente*, los gobiernos introdujeron una legislación que aumentó los poderes de la autoridad monetaria y modificó la coordinación de políticas reduciendo los poderes de la autoridad fiscal, *con el fin de volver la estabilidad el objetivo central de toda política económica.*

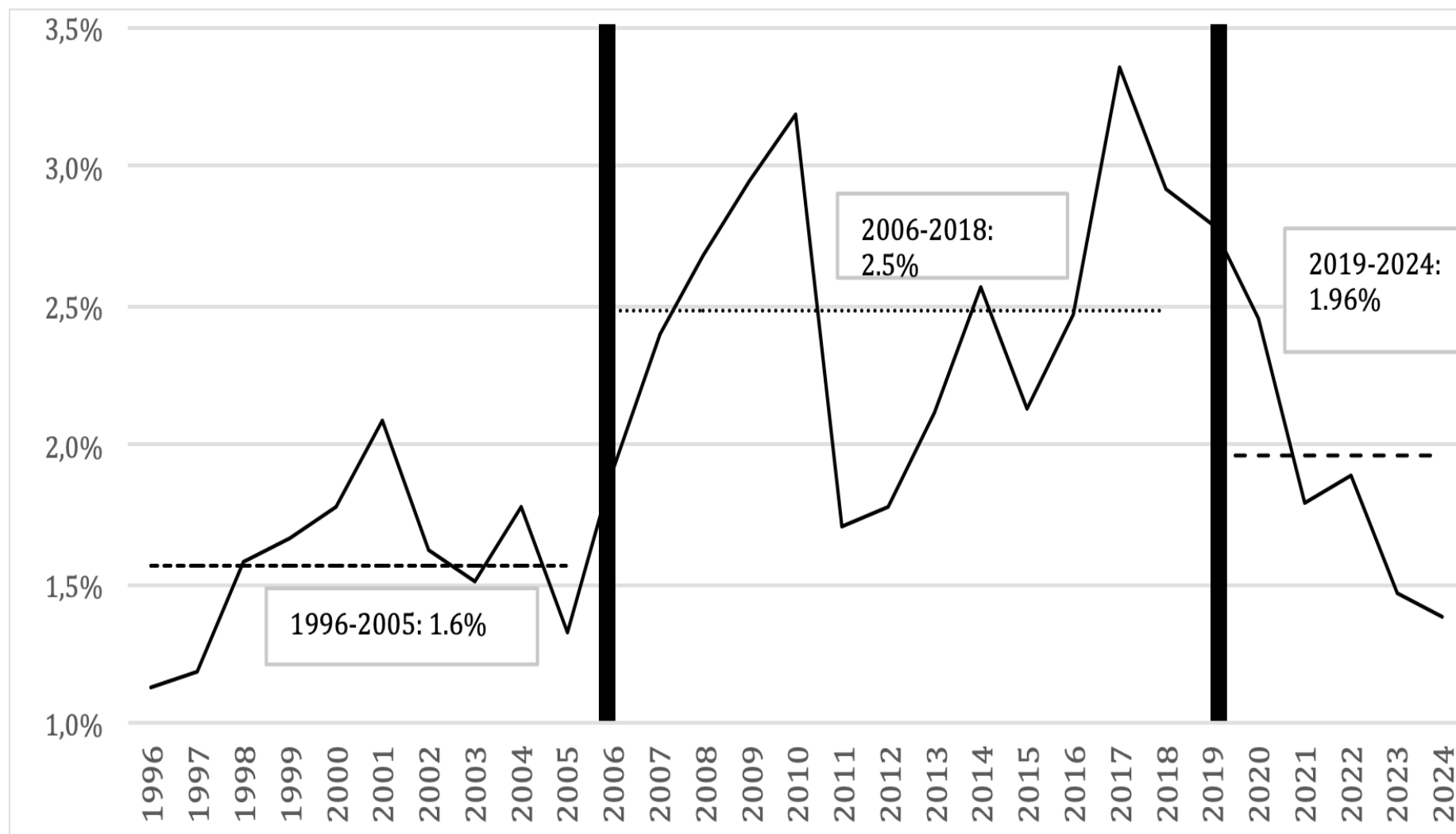
Estas reformas han llevado la política fiscal hacia posturas restrictivas y de austeridad, lo que ha facilitado el control de la estabilidad, pero ha afectado negativamente al crecimiento y a la desigualdad distributiva.

Un indicador que señala la voluntad de los gobiernos de mantener una actitud *prudente* es el saldo de la Cuenta Corriente de la Tesorería de la Federación (CCTF).

A pesar de que la Ley Orgánica permita al Banco de México usar la CCTF para financiar el sector público, los saldos han tenido valores positivos y una tendencia a crecer desde 1996.

La Figura muestra los saldos como porcentajes del PIB señalando que rebasaron el 3% en algunos años.

Figura 3.2. Saldo de la CCTF en el Banco de México como % del PIB, 1996-2024. Datos anuales



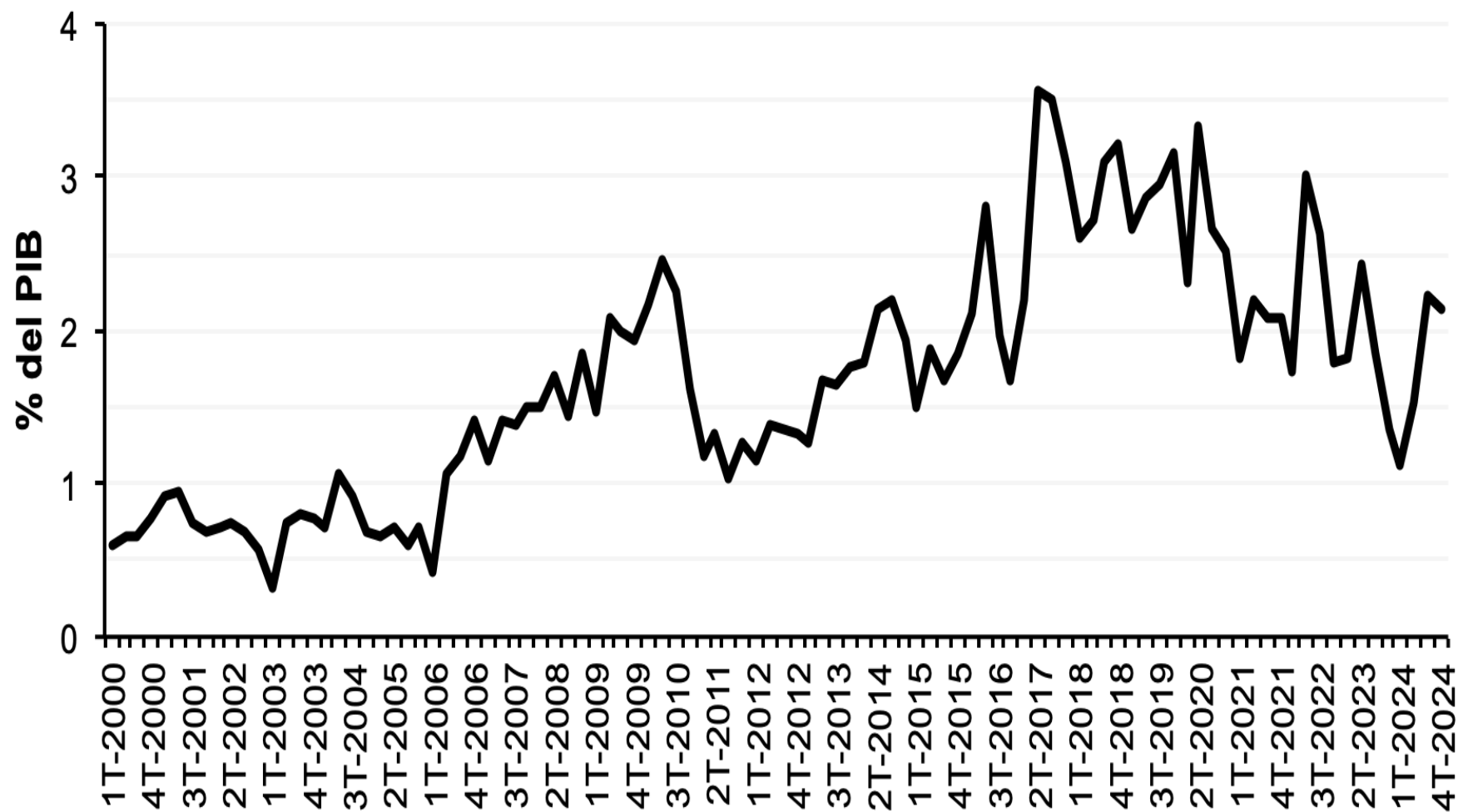
Fuente: Nuestra elaboración con datos de Banco de México

La presencia de elevados saldos positivos y de una tendencia creciente sugiere la existencia de *espacios fiscales no aprovechados*.

La Figura exhibe también que en años recientes la tendencia a crecer se interrumpe.

Sin embargo, los datos trimestrales aclaran que los movimientos de los saldos en el ultimo sexenio han sido contradictorios.

Figura 3.4. Saldo de la CCTF como % del PIB, 2000-2024. Datos trimestrales



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Banco de México.

La tendencia no fue decreciente hasta el segundo trimestre de 2020, cuando empezaron los problemas causados por el COVID y el saldo llegó nuevamente al 3.1% del PIB .

Como ya había ocurrido en las recesiones anteriores, el saldo disminuyó con el profundizarse de la crisis llegando a 1.6% del PIB en el trimestre enero-marzo de 2021.

(- 1.5 de 2020-2 a 2021-1 --- 9 meses)

**Se mantuvo constante hasta marzo 2022
y fluctuó en los trimestres siguientes,
durante la fase de recuperación de la
economía, subiendo hasta **1.9%** del PIB a
finales del trimestre abril-junio 2023.**

(+ 0.3 de 2021-1 a 2023-2 --- 27 meses)

Desde entonces, a pesar de que la economía estaba creciendo más, el saldo disminuyó durante los tres trimestres que precedieron la elección presidencial, llegando a 0.9% a finales del trimestre enero-marzo de 2024.

(- 1.0 de 2023-2 a 2024-1 --- 9 meses)

Sucesivamente, ha mostrado una nueva tendencia a subir, alcanzando 1.6% en el ultimo trimestre de 2024, mientras la tasa de crecimiento del PIB bajaba hasta 0.4%.

(+ 0.7 de 2024-1 a 2024-4 --- 9 meses)

La presencia de elevados saldos positivos sugiere que existen *espacios fiscales* no aprovechados y que el objetivo prioritario de las autoridades políticas ha sido *favorecer la estabilidad financiera, incluso al precio de desatender el crecimiento de la economía.*

Desafortunadamente, esta decisión ha llevado la inversión pública a niveles históricamente bajos con efectos negativos sobre la estructura productiva y la competitividad internacional.

Los saldos positivos de la CCTF pueden representar una fuente de recursos no aprovechados, a la cual se puede añadir una segunda fuente ligada a las “operaciones de esterilización” del Banco de México.

Sin desatender la Ley Orgánica, se puede proponer que el BdM utilice los Depósitos de Regulación Monetaria en Pesos, los cuales son prestamos de las IC al banco central que *no generan una deuda pública que circula libremente en los mercados*, en lugar de los Depósitos en Valores Gubernamentales.

Se debe aclarar que, *para evitar que aumente el riesgo de ataques especulativos*, es aconsejable que la utilización de los *espacios fiscales* presentes en la hoja de balance del Banco de México se realice respetando algunas condiciones previas.

Es conveniente discutir las reformas de la coordinación que puedan *mejorar la calidad* de las políticas públicas y, por esta vía, *consolidar la confianza* entre los actores del proceso de coordinación y entre estos actores y los operadores financieros.

Si logran renovar y robustecer la unidad de las instituciones públicas y convencer – *no obligar* – a la autoridad monetaria a participar en la definición de una estrategia de desarrollo que fortalezca la estructura productiva, estas reformas pueden limitar el riesgo de ataques especulativos.

El debate reciente sobre la coordinación

Este tema ha estado en el centro de los debates de la literatura, que han examinado cuáles reformas pueden permitir que la política fiscal se retome eficazmente y se financie sin generar inestabilidad.

**La discusión empezó en los años
noventa en América Latina por
iniciativa del *Banco Inter-Americano
de Desarrollo* (BID).**

Las publicaciones evidenciaron que las interrupciones repentinas (*sudden stops*) de la concesión de créditos a estos países eran causadas por la *desconfianza* de los operadores en las autoridades políticas nacionales.

La literatura también evidenció que los países que cuentan con una legislación que otorga a la Secretaría de Hacienda un mayor poder sobre las otras Secretarías logran mejores resultados en la conducción de la política fiscal.

Con base en estos resultados, algunos autores propusieron la introducción en la legislación de *reglas fiscales rígidas* para reforzar los poderes de las Secretarías de Hacienda.

(Ley de Responsabilidad Hacendaria)

**Otros autores, sin embargo,
observaron que esta solución reduce la
flexibilidad de la intervención pública
que las economías necesitan para las
políticas anti-cíclicas y para fortalecer
la estructura productiva y la
competitividad internacional.**

**Para evitar estos problemas
Eichengreen *et al.* (1999, pp. 424-25)
propusieron la introducción de
entidades técnicas independientes, las
cuales deben colaborar con las
autoridades políticas operando con un
doble mandato:**

- 1. custodiar la disciplina fiscal**
- 2. participar en la formulación de una estrategia nacional para fortalecer la estructura productiva y la competitividad internacional de la economía.**

En los años siguientes el debate se trasladó a EUA y a la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea que se estaba construyendo y consolidando.

Antes de la crisis de 2007, en línea con la literatura promovida por el BID, dos posiciones prevalecieron en el debate.

La primera defendía el uso de “*reglas fiscales rígidas*” y de un “*enfoque restringido*”, aun reconociendo que generan una conducción procíclica y reducciones del gasto público con afectaciones al producto potencial.

La segunda posición consideró necesario reformar también la organización institucional, introduciendo entidades técnicas que tienen que cooperar con las otras autoridades para identificar la mezcla de políticas monetaria y fiscal más oportuna para la economía.

**A pesar del prestigio de los autores
que sostenían la segunda posición, la
primera influyó en mayor medida en
las decisiones de las autoridades
europeas antes de la crisis de 2007.**

La crisis, sin embargo, indujo un cambio en la primera posición.

Los autores que la sostenían se convencieron de la necesidad de reformar también la organización institucional.

Se llegó así a un consenso sobre la necesidad de introducir entidades técnicas independientes, aún manteniendo dos puntos de vista rivalizados sobre las funciones que estas instituciones deben realizar.

Los autores de la primera posición afirmaron que estas entidades deben limitarse a monitorear la disciplina fiscal, cuidando que los pronósticos sean bien estimados y que la política sea efectivamente anticíclica y reduzca el déficit público en las fases expansivas del ciclo.

**Otros afirmaron que estas
instituciones no pueden limitarse a
actuar como “*perros guardianes*” de la
disciplina fiscal.**

**Deben también participar en la
individuación de una estrategia para
reforzar la estructura productiva
porque fortalecer el crecimiento es la
mejor manera de estabilizar la deuda
pública.**

(Domar, 1944)

Reflejando el consenso existente en literatura, las organizaciones internacionales empezaron a recomendar la introducción de entidades fiscales independientes, abocándose, sin embargo, por limitar sus actividades a la función de “*perro guardián*” de la disciplina fiscal.

En la UEM, después del discurso del “*whatever it takes*” que el Presidente del BCE Draghi dio en Londres el 26 de julio de 2012 y que evitó el fracaso definitivo del euro, la idea que las entidades técnicas no deben actuar sólo como “*perro guardián*” de la disciplina fiscal tomó fuerza.

Los países del área del euro se han dotado de un *Consejo Fiscal Nacional* independiente y han instituido un *Comité Consultivo Europeo sobre las Finanzas Públicas* con el doble mandato de cuidar la disciplina fiscal e identificar la mezcla de políticas más adecuada para el área.

Estas reformas han cambiado los procesos de coordinación de las políticas y de formación de los presupuestos públicos nacionales, introduciendo un nuevo procedimiento, llamado “*Semestre Europeo*”.

El nuevo proceso, identificado en la literatura reciente como “*enfoque amplio*”, tiene elementos comunes con el que se usó en los años de Bretton Woods y del “*desarrollo estabilizador*” en Mexico.

Su objetivo es pasar de *controles ex post* sobre la conducción de las políticas fiscales a *acuerdos ex antes* sobre el *espacio fiscal* que las autoridades pueden utilizar.

Ha permitido amenorar los problemas de *falta de confianza* entre los diferentes actores del proceso de coordinación y entre los mercados financieros y las autoridades de gobierno.

Reforzando la confianza entre los actores del proceso y los mercados financieros, el *Semestre Europeo* ha logrado una renovada unidad entre todas las instituciones y ha permitido avanzar en el proceso de integración fiscal de la UEM .

Además, ha jugado un papel clave durante la pandemia y la guerra Rusia-Ucrania, con la suspensión del *Pacto de Estabilidad*, el regreso a la discrecionalidad en la política fiscal y el fomento del control de la política sobre la estructura productiva.

Desafortunadamente, un nuevo cambio del clima político está generando la prevalencia de un nacionalismo agresivo, llamado “*soberanismo*”, en contra del fortalecimiento de la integración europea.

El debate sobre el Pacto de Estabilidad

Las diferencias entre los enfoques
“*restringido*” y “*amplio*” han influido
en el debate sobre el *Pacto de*
Estabilidad que hubo *entre 2018 y*
2023.

Es posible identificar otra vez dos posturas diferentes en este debate.

La primera propone *reglas fiscales* más complejas, pero sigue pidiendo objetivos específicos para *controlar el gasto social* y la deuda en los países de la eurozona.

(Giavazzi et al., 2021, Darvas and Wolff, 2021, Martin et al., 2021, Beetsma et al., 2019, Beetsma et al., 2018_2, Benassy et al., 2018)

En cuanto a las sanciones, aunque la experiencia ha demostrado que funcionan mal, los autores de la primera posición las consideran necesarias.

Los autores que pertenecen a la segunda postura argumentan que no se necesita fijar objetivos de gastos y deuda.

Las razones “*deuda pública – PIB*” y “*déficit público – PIB*” que cada país debería respetar dependen de las circunstancias históricas prevalecientes.

(Blanchard et al., 2020)

El grado de incertidumbre presente en los mercados financieros y varios factores concernientes la estructura productiva y las condiciones sociales de cada país influyen en el valor que debe considerarse el más oportuno para estas razones.

Por este motivo, las instituciones que participan en el *Semestre Europeo* deben fijar los objetivos de cada país, con base en su perspectiva económica y aquella de toda la eurozona.

(Darvas et al., 2018, Darvas and Anderson, 2020, Romanelli et al., 2022)

Esta segunda postura propone también fortalecer las entidades fiscales independientes, atribuyendo al *Comité Consultivo Europeo sobre las Finanzas Públicas* una estructura de gobernanza similar a la del Banco Central Europeo.

Finalmente, según estos autores, las sanciones deben establecer una condicionalidad positiva (como en el *Next Generation EU*) y un aumento del coste político del incumplimiento.

(Darvas et al., 2018, Beetsma et al., 2019, Romanelli et al., 2022)

**Las normas del Pacto de Estabilidad
aprobadas en septiembre de 2024**

Las nuevas normas del *Pacto de Estabilidad* presentan elementos de ambigüedad.

Por un lado, mantienen la organización del *Semestre Europeo* y, por el otro, limitan la discrecionalidad de las instituciones que participan en ello, reintroducen los objetivos de deuda y vuelven a depender de *controles ex post*.

Las nuevas reglas aumentan el riesgo de un retorno a las políticas fiscales restrictivas en un momento en que los principales competidores de la UEM – Estados Unidos y China – están fortaleciendo su estructura productiva y su productividad.

El informe sobre competitividad que Draghi ha recientemente entregado a la Comisión Europea pone de manifiesto esta situación, aclarando que la UEM tuviera que regresar a un gasto en inversión pública del 10% del PIB *financiado con emisión de eurobonos.*

Las nuevas normas obligan a los países a presentar el 30 de abril de cada año *Planes Nacionales*, elaborados de acuerdo con las indicaciones de la *Trayectoria de Referencia* que la Comisión Europea propone para cada país a partir de un *Análisis de Sostenibilidad de la Deuda*.

La *Trayectoria*, que se centrará en la evolución del gasto público, debe garantizar la convergencia hacia el 60% de la razón deuda pública/PIB, con una reducción anual de la misma pre-establecida por las nuevas normas.

Al mismo tiempo, la *Trayectoria* debe asegurar que el *Saldo Estructural Primario* de los países con deuda alta se reduzca anualmente en al menos 0.4% del PIB.

La introducción de estos indicadores confirma que prevalecerán las políticas fiscales restrictivas y que las nuevas normas limitarán la discrecionalidad de las instituciones participantes en los procedimientos del *Semestre Europeo*.

Sin embargo, se pueden identificar algunos elementos que contradicen la tendencia a introducir políticas fiscales restrictivas.

1. Los países que no reducen la inversión pública financiada con recursos nacionales pueden solicitar una derogación en la realización del ajuste fiscal indicado por la *Trayectoria de Referencia*.

2. las nuevas normas prevén la inclusión en el ordenamiento jurídico supranacional del *Pilar Europeo de Derechos Sociales* y del *Marco de Convergencia Social*, dos iniciativas que pretenden fomentar la provisión de servicios homogéneos en todos los países de la UEM.

Entonces, el examen de las nuevas normas del *Pacto de Estabilidad*, aún señalando la presencia de elementos contradictorios, indica altos riesgos de un retorno a la austeridad y al enfoque “*restringido*” que estaba conduciendo a la desintegración de la UEM en 2012.

Estos riesgos pueden reducirse si las autoridades tomarán en cuenta – como advierte Draghi – que, sin un crecimiento económico satisfactorio, la supervivencia de la UEM estará en entredicho.

Mucho dependerá de los equilibrios políticos que se lograrán, en particular si prevalecerá el diálogo y la búsqueda de intereses comunes o la imposición de las conveniencias electorales de los partidos “*soberanistas*” contrarios a la integración europea.

Gracias

En septiembre de 2024, contradiciendo la opinión de expertos destacados, las autoridades europeas han re-instaurado el *Pacto de Estabilidad* y el “*enfoque restringido*” a la coordinación que había llevado a la austeridad y a la casi desaparición del euro en 2012.

El Informe Draghi ha sido una señal de la oposición contra el regreso a la consolidación fiscal y a la austeridad en Europa.

Hay que ver cómo cambiará el clima político y la integración europea en la nueva situación geopolítica internacional.