

1
201
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ARAGON



**DEUDA PUBLICA INTERNA COMO INSTRUMENTO DE
FINANCIAMIENTO AL DEFICIT PUBLICO, 1982-1988 Y
PERSPECTIVAS**

TESIS PROFESIONAL

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A

AGUILAR PEREZ ANA LILIA

MEXICO, D. F.

JUNIO 1990

FALLA DE ORIGEN

UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

DEUDA PUBLICA INTERNA COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO AL
DEPICIT PUBLICO, 1982-1988 Y PERSPECTIVAS

INDICE

Pág.

INTRODUCCION

C A P I T U L O I

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL SECTOR PUBLICO

1.- BANCO DE MEXICO	1
-EMITIR CON EXCLUSIVIDAD, BILLETES Y MONEDAS DE CURSO LEGAL	2
-CAJA DE SEGURIDAD PARA LOS VALORES DE LA NACION Y DE LOS BANCOS COMERCIALES	2
-AGENTE FINANCIERO Y BANCARIO DEL GOBIERNO	2
-CAMARA DE COMPENSACION	3
-CREADOR DE LIQUIDEZ AL SISTEMA BANCARIO	4
-REGULAR LAS TASAS DE INTERES INTERNAS	4
-CONTROLAR EL VOLUMEN DE CREDITO	5
2.- MECANICA DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT	7
-LOS DEFICIT, LA INFLACION Y LA INESTABILIDAD	11
-DEFICIT FINANCIADOS CON DINERO	12

-DEFICIT FINANCIADOS CON DEUDA PUBLICA INTERNA	14
-FINANCIACION CON DEUDA Y CON DINERO	15
-DEFICIT PERMANENTES FINANCIADOS CON DEUDA	16
3.- VALORES GUBERNAMENTALES	20
-CETES	21
-BONDES	22
-PAGAFES	22
-TESOBONOS	22
-AJUSTABONOS	23
4.- CETES	24
-CARACTERISTICAS PRINCIPALES	24
-RENDIMIENTO DE INTERESES	26
-INVERSION EN CETES	26
-MECANISMO DE SUBASTA	27
-OBJETIVO DEL GOBIERNO FEDERAL AL EMITIR CETES	27
-OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON CETES	28

C A P I T U L O I I

GASTO Y DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO

1.- EL GASTO DEL SECTOR PUBLICO	30
- EL GASTO PUBLICO EN EL DESARROLLO DE MEXICO	31
2.- DEFICIT PUBLICO	42
- IMPLICACIONES PARA LA POLITICA ECONOMICA	43
- DEFICIT PUBLICO E INFLACION	44

C A P I T U L O I I I

INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

1.- DEUDA PUBLICA	49
-DEUDA PUBLICA EXTERNA	50
Etapas del Endeudamiento Externo	50
-DEUDA PUBLICA INTERNA	60
Emisión de Bonos del Gobierno	60
2.- INGRESOS DEL SECTOR PUBLICO POR CONCEPTO DE EXPORTACIONES	62
-EXPORTACIONES PETROLERAS	62
-EXPORTACIONES NO PETROLERAS	65
3.- INGRESOS PRESUPUESTALES	69
-INGRESOS PETROLEROS	69
-INGRESOS NO PETROLEROS	70

C A P I T U L O I V

DEUDA PUBLICA INTERNA

1.- LA NATURALEZA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA	73
-DEUDA PUBLICA INTERNA Y DEMANDA AGREGADA	74
-EL DEFICIT, LA DEUDA PUBLICA Y LA INFLACION	76
-EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE LA DEUDA PUBLICA INTERNA	78
-SON INFLACIONARIOS LOS VALORES GUBERNAMENTALES?	81
-ES POSIBLE TRANSFERIR LA CARGA DE LA DEUDA A LAS GENERACIONES FUTURAS?	86
2.- EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA	91
3.- ASPECTOS REDISTRIBUTIVOS	94
4.- PERSPECTIVAS DE LA DEUDA PUBLICA	98

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

I N T R O D U C C I O N

En muchos países la intervención del Estado en la actividad económica ha ido adquiriendo gran importancia.

En México ésta participación, ha ocasionado que se incurra en déficit que es financiado de diversas formas y esto va a influir en el crecimiento o estancamiento económico del país.

Por eso es necesario investigar y analizar la forma en que se financia el déficit financiero del sector público.

La Deuda Pública Interna (DPI) como uno de los instrumentos de financiamiento al déficit público ha venido a ocupar un papel cada vez más relevante en los últimos años (1986-1988).

Es necesario la realización de un análisis acerca del comportamiento de la DPI en el ámbito contemporáneo de nuestra sociedad. Este análisis debe exponer los elementos básicos del manejo de la DPI como uno de los instrumentos de financiamiento del déficit público.

Asimismo, es oportuno considerar la posibilidad de promover un crecimiento económico a partir del gasto público, financiado en gran medida por DPI.

La secuencia que se llevo en la presente investigación fue la siguiente:

En el capítulo I, se establecen las operaciones de mercado abierto del sector público, se parte del análisis conceptual y funcional del Banco de México por ser éste quien realiza en nuestro país dichas operaciones.

Partiendo de que la DPI, esta constituida principalmente por los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), se dan las bases conceptuales en este capítulo de los principales valores gubernamentales, concluyendo en los CETES, por ser éstos la mayor parte de los valores gubernamentales y estos últimos, la mayor parte de la DPI.

En el capítulo II, se desarrolla el gasto y el déficit del sector público y sus implicaciones para la política económica, principalmente para los últimos años.

Se establece que el gasto del sector público a pesar de su política de restricción presupuestal (1982-1988), no ha aliviado mucho al crecimiento de la economía, debido a los altos intereses que se paga por concepto de deuda pública y que con ello se incurre a un déficit.

En el capítulo III, tratamos a los principales instrumentos de financiamiento del déficit: Deuda Pública; Ingresos del Sector Público por concepto de Exportaciones; y por supuesto a los Ingresos Presupuestales.

Ya en el capítulo IV, se analiza a la DPI, tomando en cuenta su naturaleza, su relación con la demanda agregada, la inflación y crecimiento económico.

En este capítulo, también tratamos su evolución y tomando en cuenta lo de arriba señalado, se concluye con las perspectivas de la DPI.

La bibliografía que se ocupó para la realización de este trabajo fue escasa y por ello nos vimos en la necesidad de consultar revistas especializadas en el tema y mimeos del CIDE entre otros.

Para la elaboración de este trabajo quiero agradecer en primer lugar a Javier Guzmán Sánchez, su invaluable ayuda y magnífica orientación sin las cuales este trabajo no podría haberse realizado.

Al Mtro. J. Ricardo Ramírez Brun, Asesor, Profesor y Amigo, agradezco su interés y su valiosísima guía.

Al Mtro. Jaime Jiménez Flores que dedicó tiempo a escucharme y aconsejarme, principalmente en el aspecto teórico.

A las opiniones y comentarios de mis compañeros de generación que sirvieron para mejorar y corregir varios aspectos en esta tesis.

Al Doctor Alejandro Rodríguez, Director de Área de la Dirección General de Planeación Hacendaria, por las facilidades prestadas del equipo de microcomputadoras y por la impresión de tesis.

Desde luego, todos los errores y omisiones del presente trabajo son de mi exclusiva responsabilidad.

A. Lilia Aguilar Pérez.

CAPITULO I
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

1.- BANCO DE MEXICO

Es necesario recordar algunos conceptos importantes acerca de las funciones del Banco de México, por ser éste quien realiza en nuestro país las operaciones de mercado abierto, así como también de los valores gubernamentales con los se llevan a cabo estas operaciones.

En el desarrollo de este trabajo la hipótesis central es que la Deuda Pública Interna es uno de los principales instrumentos de financiamiento del déficit financiero en el periodo de estudio (1982-1988) y por lo tanto nos será de gran utilidad manejar los principales aspectos funcionales del Banco de México, relacionandolos siempre con las operaciones de mercado abierto.

Es preciso señalar que dentro de los valores gubernamentales existe uno que por su importancia en el periodo de estudio (1982-1988) será al que mayor referencia se haga, y son los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

En nuestro país, es el Banco de México el encargado de llevar a cabo las operaciones de mercado abierto. Conforme a las directivas establecidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México está facultado para realizar, entre otras, las siguientes funciones:

- EMITIR CON EXCLUSIVIDAD, BILLETES Y MONEDAS DE CURSO LEGAL

En la actualidad todos los bancos centrales gozan del derecho único o principal de emitir billetes y acuñar monedas en su propio territorio. Algunas de las razones por las que el gobierno otorga este privilegio al banco central, son las siguientes: "establecer uniformidad en la circulación monetaria; ejercer una vigilancia indirecta de la emisión; controlar la expansión excesiva del crédito; que disfruten de mayor prestigio las monedas y billetes que lanza a la circulación un sólo banco que aquellos que son emitidos por una diversidad de ellos y restringir el incentivo a las ganancias excesivas derivadas de la emisión".¹

- CAJA DE SEGURIDAD PARA LOS VALORES DE LA NACION Y DE LOS BANCOS COMERCIALES

A través de esta función se concentran tanto los valores del Estado como los de los bancos privados; así, los bancos centrales pueden retener en su poder algunos de los activos de los bancos de depósito.

- AGENTE FINANCIERO Y BANCARIO DEL GOBIERNO

Esta función consiste en lo siguiente: como el gobierno debe pagar a sus servidores o empleados así como a sus acreedores, deposita dinero en la banca central contra la cual gira cheques o mandatos de pago. Por otra parte, los gobiernos tienen que trasladar dinero de un país a otro, ya sea para liquidar los adeudos, realizar transacciones, o cubrir compromisos y se sirve del banco central para efectuar esta movilización de fondos.

¹ Loesa M., Carlos. "Moneda y banca" Antología, tomo II. ENEP-Araquán. UNAM. México, 1983, p.322.

Existen además gobiernos cuyos ingresos son percibidos con cierta irregularidad: Por razones de guerra o de crisis financieras el gobierno se ve urgido de préstamos temporales en tanto recauda impuestos o por cualquier otro medio obtiene dinero. En estos casos, acude al banco central a fin de que éste le proporcione anticipos en calidad de créditos, los cuales generalmente se denominan Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

"También el Banco Central actúa como agente financiero del gobierno en la obtención y redención de empréstitos con el exterior, ya sea gestionándolos directamente, cancelándolos, o bien avalando tales operaciones".²

- CAMARA DE COMPENSACION

Puesto que el sistema bancario de un país lo constituyen una gran cantidad de bancos comerciales, resulta evidente que cada uno de ellos tenga cuentas distintas con los restantes bancos : Cuando se saldan obligaciones y se pagan mediante cheques, éstos tal vez no se presenten a su cobro en el mismo banco donde tiene su dinero el girador, sino en otro. Sería complicado que no pudieran hacerse efectivos los cheques más que en el banco contra el cual fueron girados.

Para resolver esta complicación se pensó en crear una cámara de compensación, en la cual se presentan por parte de cada banco los cheques que tengan a cargo de otros, cancelándose hasta donde es posible los cheques mutuamente, cargándose o abonándose en las cuentas que el banco central lleva a cada banco, en su calidad de guardián de las reservas en efectivo de los bancos comerciales.

² Ibidem, p.333.

La función de cámara de compensación de los Bancos Centrales está íntimamente ligada a la función de centralización de las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central.

- CREADOR DE LIQUIDEZ AL SISTEMA BANCARIO

Se dice que un bien es líquido cuando es fácilmente vendible o convertible en cualquier otra mercancía o bien, bienes líquidos son las acciones, valores, bonos y sobre todo el dinero, y menos líquidez se aprecia por ejemplo en los bienes y raíces.

Cuando se afirma que el banco central crea liquidez, significa que tiene la facultad de permitir que los bancos recobren su efectivo. Por eso se dice que el Banco Central es el prestamista de última instancia, o bien banco de los bancos.

- REGULAR LAS TASAS DE INTERES INTERNAS

Cuando los préstamos del Banco Central a los bancos comerciales son de consideración, cabría esperar lógicamente que las modificaciones de la tasa de descuento repercutieran inmediatamente en las tasas de mercado.

"A pesar de que la banca comercial necesita poco al Banco Central para la obtención de préstamos directos, el último puede influir en las tasas de mercado mediante modificaciones de la tasa de descuento en virtud de su posición económica en el mercado nacional de dinero, de tener amplias facultades para el control de crédito selectivo y de poder ejercer presiones morales".³

³ Tun Mai, U. "Tasas de interés en los países subdesarrollados" Ed. C.E.M.L.A. México, 1964. p.26.

El último objeto de cualquier modificación de la tasas del Banco Central, no consiste solamente en influir en las tasas de interés del mercado sino también en afectar, mediante ellas, la cantidad de crédito otorgado por el sistema bancario.

- CONTROLAR EL VOLUMEN DE CREDITO

Para controlar el crédito "el Banco Central dispone de cuatro medios principales: variación del encaje legal; variación en la tasa de redescuento; persuasión moral; operaciones de mercado abierto".⁴

El Encaje Legal son las reservas en efectivo que deben guardar en el banco central los bancos comerciales, o sea la proporción que de su efectivo deben depositar los bancos comerciales en el Banco Central. Como un banco puede prestar varias veces el volúmen de su efectivo, a medida que se le obligue a depositar un mayor porcentaje de él, menor será el volúmen sobre el cual puede operar y en consecuencia habrá una reducción de los créditos que otorgue. Por el contrario, cuando se desee fomentar el crédito, disminuirá dicha proporción aumentando en consecuencia la base de las operaciones crediticias de las instituciones de crédito. Estas variaciones en el encaje pueden ser, por tanto, hacia el alza o hacia la baja, según se proponga estimular o contraer el volúmen de los créditos.

"El redescuento es un proceso mediante el cual el Banco Central presta dinero a los bancos comerciales. Cuando éstos se ven urgidos de dinero",⁵ por ejemplo, en el caso de que su cartera esté formada en gran parte por documentos descontados, pueden llevar tales documentos al Banco Central, el cual se los redescuenta entregándoles a cambio dinero en efectivo. Mediante este mecanismo el Banco Central

⁴ SHCP. "El Sistema Financiero Mexicano, 1983-1988" México, 1988, p.17.

⁵ Ibidem, p.335.

da liquidez a los bancos de depósitos , es decir, les cambia un bien líquido, cobrando por este servicio un interés llamado tasa de redescuento, que es inferior a la tasa que cobran los bancos comerciales.

Hay ocasiones en que la modificación de la tasa de redescuento no es suficiente para controlar el volumen de crédito. Es el caso de los periodos de auge en que el público tiene mucho dinero y crecen los depósitos bancarios: los bancos tienen grandes reservas y pueden prestar mayores cantidades de dinero sin necesidad de redescantar. Ante esta circunstancia el Banco Central emplea las operaciones de mercado abierto, que consisten fundamentalmente en comprar o vender valores al público.

La persuasión moral, este es uno de los instrumentos quizá más eficaces para controlar el crédito. El Banco Central, mediante indicaciones o recomendaciones concretas, puede influir ante la banca comercial acerca de la cantidad de crédito que se deba otorgar a cada momento, aún sobre las distintas ramas de la economía hacia las que haya que encauzarlo, dependiendo de la política económica que se este llevando en ese momento.

2.- MECANICA DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT

Aquí lo que interesa es la forma en que el sector público financia su gasto. Nos ocuparemos, concretamente, de la relación entre el déficit del sector público y la deuda pública.

El sector público, paga la mayor parte de su gasto directamente con cheques girados con cargo a la Tesorería de la Federación. Al margen del hecho de que los cheques están girados con cargo a una "institución" en la que los individuos privados no tienen cuentas, los pagos hechos por el sector público se asemejan en su funcionamiento a los pagos mediante cheques hechos por cualquier otra persona. Lo mismo que ella, el Gobierno Federal debe tener fondos en la cuenta con cargo a la cual gira los cheques

La Tesorería de la Federación es la agencia del gobierno que recauda los ingresos y efectúa los pagos del sector público. La gran masa de los ingresos que ésta recibe proceden de los impuestos, derechos productos y aprovechamientos.

Cuando los ingresos del sector público son insuficientes para cubrir sus gastos, es decir, cuando existe un déficit presupuestario, tiene que pedir prestado. Así, el sector público se endeuda o bien con el público,⁶ o bien con la Banca Central, fundamentalmente, mediante la venta de valores.

Cuando el sector público financia su déficit endeudándose con el sector privado, está llevando a cabo un financiamiento con deuda. En este caso, el gobierno vende bonos al sector privado. Los particulares y las empresas (incluyendo los bancos e instituciones

⁶ Para la simplificación del análisis, en este punto no se está considerando el endeudamiento con el sector externo.

financieras) pagan los valores, generalmente, con cheques, que se depositan ya sea en las cuentas que el gobierno mantiene en los bancos privados (cuentas de recaudación y de créditos), o bien en la Banca Central. A continuación, se pueden gastar los fondos del mismo modo que los demás ingresos del sector público.

"Cuando el sector público se endeuda con la Banca Central para financiar su déficit, está llevando a cabo una financiación con dinero"⁷

Cabe hacer notar la diferencia que existe entre el endeudamiento con el público y el endeudamiento con la Banca Central. Cuando la deuda es con la Banca Central, ésta gira un cheque con cargo a sí misma, creando base monetaria. De tal manera que cuando el gobierno gasta el depósito en la Banca Central que ha recibido a cambio de su deuda, deja al sector privado con una tenencia de base monetaria mayor que antes. Por el contrario, cuando el gobierno se endeuda con el público, recibe y a continuación gasta base monetaria permaneciendo, por tanto, invariable la cantidad de base monetaria en manos del público, excepto durante un breve período de transición entre la venta de los valores y el gasto del sector público.

Las ventas de valores gubernamentales a la Banca Central, se denominan monetización de la deuda, ya que en la Banca Central se crea dinero, es decir, base monetaria, para financiar la compra de la deuda.

Cuando la venta de valores es al sector privado, éste tiene más deuda del sector público y una cantidad invariable de base monetaria, ya que el gobierno para cubrir su déficit, gasta el dinero que obtiene de la venta de la deuda. Mientras que si la venta de valores

⁷ Dornbusch, Rodiger y Fischer, Stanley. *Macroeconómicos*. Jera. edición. Ed. Mc Grav-Hill. Madrid, 1985. p.541.

es a la Banca Central, entonces las tenencias de deuda del sector privado no varía mientras que las de base monetaria aumenta. Por tanto, el déficit del sector público se puede financiar con la venta de valores al público o endeudándose con la Banca Central.

"La idea de que el déficit se financia vendiendo deuda al público o aumentando la cantidad de base monetaria, parte de la consideración del sector público como un todo, incluyendo (o consolidando) dentro de él a la Banca Central. Cuando se piense en el sector público en su conjunto, relativo al sector privado las transacciones en las que la Banca Central compra deuda se ven como meras partidas contables dentro del sector público".⁸

Cabe señalar, que la compra de bonos por parte de la Banca Central no tiene que darse forzosamente en forma directa, si no que la Banca Central, por lo regular, retira de la circulación valores gubernamentales por medio de recurrir al mercado y comprarlos, así tenemos que las emisiones de valores gubernamentales que ha adquirido el sector privado, posteriormente son recompradas por la Banca Central, originándose el efecto equivalente de una venta directa a la Banca Central en cuanto a la monetización de la deuda.

La cantidad total de bonos públicos en circulación constituyen la Deuda Pública Interna. Cuando el presupuesto constituye un déficit, esta deuda aumenta y cuando el presupuesto presenta un superávit, disminuye. El gobierno recibe una cantidad de impuestos mayor que sus pagos y puede utilizar al exceso para amortizar la deuda emitida con anterioridad.

⁸ *Ibídem*, p. 542.

La Deuda Pública Interna es una consecuencia directa de los déficit del presupuesto público en el pasado. Aumenta cuando hay un déficit presupuestario y disminuye cuando hay un superávit. La forma en que la Deuda Pública esta dividida entre activos del sector privado sobre el gobierno y base monetaria depende de la política monetaria del pasado. Si la Banca Central ha financiado, en el pasado, una gran proporción de cada déficit, entonces la relación entre la base monetaria y la Deuda Pública es alta. Si solamente se ha financiado una parte pequeña de cada déficit en el pasado mediante la Banca Central, entonces la relación es pequeña.

El gobierno vende valores continuamente. Hay por ejemplo, una subasta semanal de CETES en la que los compradores potenciales presentan sus pujas especificando cuanto estan dispuestos a prestar a los diferentes tipos de interés. El gobierno vende la cantidad de letras ofrecidas en la subasta a los participantes que ofrecen los mayores precios o los menores tipos de interés.⁹ Las emisiones de deuda a plazos largos son pocos frecuentes. Las emisiones de deuda del gobierno no estan todas hechas con el propósito de financiar el déficit presupuestario. La mayoría se hace para refinanciar las partes de la Deuda Pública que estan venciendo.

Generalmente el gobierno obtiene los fondos para hacer los pagos vencidos de los bonos emitidos con anterioridad mediante un endeudamiento adicional. El proceso por el que el gobierno financie y refincie la Deuda Pública se conoce con el nombre de gestión

⁹ En realidad los CETES no rinden una tasa de interés sino que se venden con un descuento. Más adelante se explicará esto detalladamente.

de la deuda. Sólo una parte de la gestión de la deuda se debe a la financiación del déficit corriente. La mayor parte esta relacionada con las consecuencias de los déficit presupuestarios del pasado".¹⁰

En cuanto al déficit, lo podemos dividir en dos tipos; el estructural, que surge de las reducciones de los tipos impositivos, y el cíclico, que se atribuye al decremento de la actividad económica en periodos de crisis.

Con respecto a las reducciones impositivas, existe un planteamiento de los economistas de oferta que afirman que éstas pueden producir más ingresos en un momento dado para el sector público. Y también existe un argumento de Economía Política que afirma que el gobierno gastará cualquier ingreso que reciba y que la única forma de reducir el gasto es reducir el tamaño del sector público.

- LOS DEFICIT, LA INFLACION Y LA INESTABILIDAD

Existe la creencia general de que los déficit son inflacionistas y que desplazan la inversión. Pero el efecto inflacionista de un déficit depende de cómo se financie, y de si el déficit tiene una vida corta o si es permanente.

Sin embargo, si el déficit presupuestario no afecta al crecimiento del dinero a largo plazo, no afectará la inflación a largo plazo. Si el método de financiación del déficit provoca un crecimiento más alto del dinero a largo plazo, también provoca una inflación más elevada.

¹⁰ Dornbusch, Op. cit. p. 545

- DEFICIT FINANCIADOS CON DINERO

Podemos considerar un caso, en el que "un déficit es transitorio y está financiado mediante la creación de dinero. La Banca Central compra la deuda emitida por el gobierno para cubrir su déficit. Mientras dura el déficit, la Banca Central está aumentando la cantidad de dinero a través de compra de deuda. El aumento de la cantidad de dinero hace que la demanda agregada se eleve. Mientras la cantidad de dinero crece, las expectativas de inflación se hacen mayores y la demanda agregada se expande."¹¹

A largo plazo la inflación vuelve a su nivel original. El único efecto del déficit transitorio es que aumenta la cantidad de dinero y el nivel de precios. Por tanto, siempre que el déficit vaya a ser transitorio, puede financiarse mediante la impresión de dinero sin ningún efecto a largo plazo sobre la tasa de inflación aunque, por supuesto, el aumento de la cantidad de dinero durante el periodo del déficit tiene como consecuencia una tasa de inflación temporalmente más elevada.

Mientras que los déficit permanentes financiados mediante la creación de dinero afectan necesariamente a la tasa de inflación a largo plazo.

Cuando el sector público financia un déficit creando dinero en realidad está imprimiendo, periodo, tras periodo, el dinero que utiliza para pagar los bienes y servicios que compra. Este dinero es absorbido por el público. Pero por qué decide el público aumentar sus tenencias de saldos monetarios nominales periodo tras periodo?

¹¹. Dornbusch. Op. cit. p. 346.

La única razón, dejando a un lado el crecimiento de la renta real, por la que el público estaría aumentando sus tenencias de saldos monetarios nominales, es para contrarrestar los efectos de la inflación. Suponiendo que la renta real no esté creciendo, el público mantendrá a largo plazo un nivel constante de saldos reales. Pero si los precios se están elevando, el poder adquisitivo de una cantidad dada de saldos nominales cae. Para mantener constante el valor real de sus saldos monetarios, el público tiene que aumentar la cantidad de sus saldos nominales a una tasa que compense exactamente los efectos de la inflación.

La inflación, causada por el incremento de la base monetaria, actúa exactamente igual que un impuesto porque el público se ve obligado a gastar menos que su renta y pagar al sector público la diferencia, a cambio del dinero adicional. "Cuando el sector público financia su déficit emitiendo dinero, que el público añade a sus tenencias de saldos nominales para mantener constante el valor real de sus saldos monetarios, decimos que el sector público se está financiando a sí mismo mediante el impuesto inflacionario."¹²

Sin embargo, hay una cantidad máxima de ingresos que el sector público puede recaudar a través del impuesto de la inflación, es posible incluso que la cantidad máxima que se pueda recaudar mediante el impuesto de la inflación sea menor que el déficit presupuestario y que, por tanto, resulte imposible financiarlo a largo plazo con dinero.

¹² Dornbusch. Op. cit. p.555.

De tal manera que hay déficit reales que simplemente no pueden financiarse endeudándose con la Banca Central, es decir, emitiendo base monetaria. Los intentos de financiarlos de esta forma provocarían una hiperinflación.

- DEFICIT FINANCIADOS CON DEUDA PUBLICA INTERNA

Para empezar, veamos que sucede con la demanda agregada cuando se financia el déficit con emisión de bonos públicos.

Si pensamos que las personas que tienen bonos públicos los consideran una parte de su riqueza, parecería que, dado el nivel de la renta, la demanda agregada aumentaría cuando la cantidad de los bonos públicos aumenta, porque las personas que poseen esos bonos tienen más riqueza. El aumento de la riqueza aumenta la demanda de consumo. Por consiguiente, la demanda agregada se incrementaría como consecuencia del aumento de riqueza poseída por el sector privado. Aunque los efectos de la elevación de la riqueza en la demanda de consumo son probablemente pequeños.

Debemos considerar la posibilidad de que si el presupuesto estaba inicialmente equilibrado antes del financiamiento mediante bonos, puede no estarlo posteriormente debido a que una mayor cantidad de deuda eleva los pagos de intereses. Si esto es así, habría que emprender una financiación adicional del déficit y esto tendría efectos posteriores.

Por otra parte, un aumento de la deuda eleva la renta disponible del sector privado porque aumenta los pagos de intereses que recibe este sector. El Gobierno Federal tiene que financiar estos pagos de alguna forma. Supongamos que los financia elevando los impuestos

o reduciendo otros tipos de transferencias. Entonces la renta disponible no variaría, a pesar del aumento de la deuda. La demanda de consumo no se vería afectada en ese caso por el aumento de la deuda pública. Con una variación combinada de deuda y de impuestos como ésta, que deja el presupuesto equilibrado a largo plazo, la demanda agregada volvería a su posición inicial. Si el aumento de la deuda pública no diera lugar a un presupuesto desequilibrado, dicho aumento no tendría ningún efecto a largo plazo (o tendría un efecto muy pequeño).

- FINANCIACION CON DEUDA Y CON DINERO

Es importante señalar que la financiación del déficit con dinero tiende a reducir el tipo de interés a corto plazo en comparación con la financiación mediante deuda. Esto es porque la financiación con dinero aumenta la cantidad nominal de dinero (translizando hacia abajo la curva LM del modelo IS-LM) mientras que la financiación con deuda no lo hace. A corto plazo, entonces, la financiación con deuda reduce el nivel de inversión en comparación con la financiación con dinero.

La financiación con dinero aumenta la cantidad de dinero y la financiación con deuda no. Cuanto mayor es la cantidad de dinero, mayor es la cantidad de demanda agregada a un nivel de precios dado. Aunque hay discusión sobre si los bonos son riqueza, no hay ninguna respecto a que el dinero sí es riqueza. Por ello, el efecto de riqueza sobre el consumo es mayor en el caso de la financiación con

dinero que en el de financiación con deuda. Esto significa también que la demanda agregada será mayor, a cada nivel de precios, cuando el déficit se financia con deuda".¹³

La financiación con deuda aumenta, probablemente, la demanda agregada, pero esto no es seguro por los posibles efectos en el consumo de la anticipación de las obligaciones impositivas futuras. La financiación con deuda, si se parte de un presupuesto equilibrado y no se compensa con una elevación de los impuestos o con reducciones de otros pagos de transferencias, conduce a un déficit permanente del presupuesto porque hay que pagar intereses de la deuda. La financiación con deuda eleva los tipos de interés y reduce la inversión a corto plazo en comparación con los efectos de la financiación con dinero.

- DÉFICIT PERMANENTES FINANCIADOS CON DEUDA

Hay que hacer notar que si la economía no está creciendo, cualquier intento de mantener un déficit real permante financiado con deuda fracasará, porque a medida que la deuda se acumula con el tiempo, los pagos de intereses de la misma aumentan. Este aumento se puede gestionar inicialmente reduciendo otros gastos del sector público o elevando los impuestos, pero a la larga, no quedarán más gastos que reducir ni más impuestos que elevar y el sector público no puede pagar los intereses que siguen creciendo. Por tanto, los intentos de financiar la totalidad de un déficit real con deuda pueden no ser viables a largo plazo si la economía no está creciendo.

¹³ Dornbusch, op. cit. p. 567.

Si la economía no está creciendo y el sector público tiene un déficit presupuestario. Lo puede financiar emitiendo deuda. Pero el periodo siguiente tiene que pagar intereses sobre toda la deuda que ha existido en el pasado y también sobre la nueva deuda emitida para cubrir el déficit del periodo anterior. Cómo se puede pagar este interés? Una forma de hacerlo es endeudarse algo más. Pero entonces, los intereses necesarios para atender al servicio de la deuda son todavía mayores y, como consecuencia, se necesita emitir aún más deuda, y así sucesivamente.

Para entender este punto es útil observar por separado el numerador y el denominador de la relación deuda-PIB. El numerador, la deuda, crece por los déficit. El denominador, el PIB nominal, crece como consecuencia tanto de la inflación como del crecimiento del PIB real. Si la deuda crece más rápidamente que el PIB, la relación deuda-PIB aumenta. Si la deuda crece menos rápidamente que el PIB, la relación cae.

Con un crecimiento de la renta nominal mayor que el crecimiento de la deuda, la relación deuda-PIB decrece. Con una deuda que crece más rápidamente que la renta, la relación entre la deuda y la renta aumenta.

Si la relación deuda-PIB empieza a un nivel razonablemente bajo, se pueden mantener déficit públicos lo suficientemente pequeños como para garantizar que la deuda no crezca más rápidamente que el PIB. Pero si el déficit es tan grande que la relación deuda-PIB crece, sin que haya síntomas obvios de que la situación vaya a invertirse, entonces el tamaño del déficit será preocupante.

"Una gran inflación no anticipada reducirá el valor real de la cantidad de deuda pública en circulación."¹⁴ La deuda pública interna es nominal, lo que quiere decir que el gobierno sólo está obligado a pagar una cierta cantidad a los poseedores de la deuda. Una política económica que eleve el nivel de precios reduce, por tanto, el valor real de los pagos que el gobierno está obligado a hacer. Por tanto, siempre que la deuda sea nominal, puede ser prácticamente cancelada por una inflación no anticipada suficientemente grande.

La inestabilidad potencial que implica una deuda continuamente creciente significa que finalmente habrá que emprender alguna política para tratar el problema del déficit. Pueden ser elevaciones de los impuestos, reducciones del gasto público o inflación, o las tres juntas.

Cada persona participa en la deuda pública, pero muchas personas poseen activos sobre el sector público, que son la otra cara de la deuda pública. Si existe una deuda de los individuos considerados conjuntamente, ésta surge de los impuestos futuros para amortizar la deuda. Los impuestos que las diferentes personas pagarían para amortizar la deuda también variarían entre la población. Como primera aproximación se podría pensar que el pasivo que representa la deuda interna se cancela con el activo que el mismo representa para los individuos que poseen activos sobre el sector público.

"Aunque, la deuda puede ser una carga porque el pago de los intereses podría exigir a largo plazo unos tipos impositivos más elevados. Si estos tipos impositivos tienen efectos adversos en la cantidad del trabajo realizado por la gente, la producción real se reducirá."¹⁵

¹⁴ Dornbuech, Op. cit. p.370.

¹⁵ Dornbuech, Op. cit. p.373.

La fuente principal de la carga surge de los posibles efectos de la deuda pública en el stock de capital.

En la práctica por supuesto, la cuestión de cuánto debería gastar el sector público se resuelve a través del proceso político. En los años treinta y sesenta las reglas y las tradiciones de la política fiscal fueron cambiadas por la política económica activista del gobierno, que perseguía el pleno empleo y amplios objetivos sociales. Actualmente hay un sentimiento muy extendido de que las cosas han ido demasiado lejos y que necesitan volver a estar bajo control mediante una vuelta a una política fiscal sensata. Hemos visto que el control a largo plazo del déficit es por supuesto, necesario para la estabilidad macroeconómica. El resto de la revolución fiscal refleja un desacuerdo en la sociedad respecto a la mejor forma de utilizar los recursos.

3.- VALORES GUBERNAMENTALES¹⁶

Las operaciones de mercado abierto son las que realiza "el Banco Central de cualquier país cuando este recurre al mercado público (mercados bursátiles) a comprar o a vender (según requiera el caso) grandes cantidades de valores gubernamentales para inyectar o retirar liquidez al sistema y para financiar el gasto del sector público".¹⁷

En el mercado de valores existen varias formas o instrumentos a través de los cuales se puede invertir. El mercado de valores está integrado por dos grandes áreas, que son: el mercado de dinero y el mercado de capitales, y ambos tienen como característica fundamental el plazo de emisión de los títulos que en ellos se cotizan. En el mercado de dinero, los instrumentos de financiamiento de inversión son emitidos a corto y mediano plazo, mientras que en el mercado de capitales los productos financieros son emitidos a largo plazo.

Abordaremos aquí el tema de mercado de dinero como alternativa de financiamiento. El mercado de dinero se caracteriza por que las emisiones de instrumentos financieros son realizadas a corto y mediano plazo, estos es, a plazos menores de cinco años.

A los usuarios del crédito, es decir, a los emisores de títulos financieros los podemos clasificar en tres sectores importantes que son:

- La Iniciativa Privada.
- El Gobierno Federal.

¹⁶ Las definiciones fueron elaboradas en base al artículo: El Mercado de Dinero como Alternativa de Financiamiento. Publicado por la revista "Mercado de Valores" de NAFINSA. Núm. 21. Nov. 1, de 1989, p. 37.

¹⁷ Marmolejo, Martín. "Inversiones", práctica, metodología, estrategia y filosofía. Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. México, 1985, p. 406.

- Otras empresas con participación pública mayoritaria.

Los instrumentos que emite el Gobierno Federal, que son a los que nos abocaremos, son subastados semanalmente en las oficinas del Banco de México estos instrumentos en la actualidad son:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).
- Pagarsés de la Tesorería de la Federación (PAGAPES).
- Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).

- CETES

Son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

El valor nominal de cada título es de 10,000.0 pesos. Los CETES se manejan mediante un mecanismo mixto de operación que consiste en efectuar las transacciones entre los intermediarios y los clientes fuera de Bolsa; asimismo se realizan operaciones entre agentes de Bolsa, a fin de que la situación del mercado se refleje en las cotizaciones y hechos en el salón de remates.

Estos títulos son emitidos a base de descuento y su rendimiento está dado por el diferencial en el precio de compra y el valor de redención o venta.

- BONDES

Son títulos de crédito nominativos a largo plazo denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero. El valor nominal de cada título es de 100,000.0 pesos. Los rendimientos están referidos al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devengan.

- PAGAPES

Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada. Están denominados en dólares estadounidenses. Para las primeras emisiones se a fijado un valor nominal de mil dólares por cada pagaré.

Los títulos a seis meses, o menos, no devengarán intereses y se colocarán a descuento bajo par; aquéllos que tengan un plazo mayor podrán devengar un interés fijo pagadero por periodos vencidos. Los PAGAPES, al igual que los CETES y los BONDES, estarán depositados en el Banco de México, el cual efectuará los registros correspondientes.

- TESOBONOS

Los TESOBONOS son créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México el valor nominal de cada título es de cien dólares estadounidenses, o sus múltiplos. Para las primeras emisiones se determinó un valor nominal de mil dólares.

Cada emisión tendrá su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras emisiones sean a plazo de seis meses. Los títulos a seis meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuentos. Si se emite a plazos mayores, podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos.

Este instrumento se liquidará en moneda nacional. Para este fin se convertirá el valor nominal en dólares al tipo de cambio libre de venta que publicará la Bolsa Mexicana de Valores.

El tipo de cambio libre será calculado y publicado por la Bolsa Mexicana de Valores.

- AJUSTABONOS

Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal son créditos en moneda nacional cuyos títulos son nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal.

Cada título tendrá un valor nominal de 100, mil pesos o sus múltiplos. El valor nominal se ajustará periódicamente, incrementándose o disminuyéndose en la misma proporción en que aumente o disminuya el Índice Nacional de Precios al Consumidor publicado por el Banco de México.

Estos títulos podrán o no devengar intereses y podrán ser colocados a descuento o bajo par. cuando los bonos paguen intereses, éstos se pagarán sobre el valor nominal ajustado por la inflación.

4.- LOS CETES

"Los CETES son títulos de crédito al portador por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada."¹⁸ Los CETES son emitido por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediaria) para su colocación y redención de los mismos es Banco de México.

- CARACTERISTICAS PRINCIPALES:

- Constituyen una inversión de alta liquidez
- Es una inversión completamente segura ya que cuenta con el respaldo del Gobierno Federal y el grado de seguridad de los CETES es el mismo que el de un depósito bancario.
- Se pueden adquirir y negociar exclusivamente a través de las casas de bolsa.
- Se emiten semanalmente. Las emisiones se identifican por la semana y año en que son emitidas.
- La duración máxima de su vigencia no puede exceder de un año.
- El valor unitario de los CETES es de 10,000 pesos.
- El rendimiento que produce es libre de impuestos para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal. El rendimiento que producen esta totalmente asegurado al

¹⁸ Ibidem, p. 408.

vencimiento. Si se venden antes del vencimiento, el rendimiento dependerá de las condiciones que existan en el momento respecto a la tasa de interés de la emisión más reciente.

- Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un CETE, por un cierto periodo, es una ganancia de capital y no una tasa de interés. Sin embargo, para efectos prácticos, no perjudica y además simplifica las cosas, referirse al CETE como un instrumento que paga intereses.
- Los títulos permanecen siempre en depósito en Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa. Las casas de bolsa, a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia. A través de este procedimiento, las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos. Naturalmente, se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las casas de bolsa como de éstas últimas en relación a su clientela.
- No esta restringida la tenencia de CETES a extranjeros, siempre y cuando esten domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin embargo, tratandose de residentes en el extranjero, inclusive en el caso de mexicanos, si está prohibida su tenencia.

- RENDIMIENTO DE INTERESES

La tasa de rendimiento vigente en un momento determinado dependerá de las condiciones de mercado existentes en ese momento, y muy particularmente, del nivel de inflación que prevalezca en esa fecha.

La tasa de descuento que se utiliza para todas las operaciones con CETES es la que corresponde a las condiciones que prevalecen en el momento en el mercado de crédito. Y las condiciones del mercado de crédito, a su vez, principalmente son determinadas por una combinación entre el nivel de liquidez del sistema conjuntamente con las expectativas que la propia comunidad tenga en ese momento, tanto respecto al nivel, como a la tendencia de la tasa de inflación e interés en el futuro inmediato.

- INVERSION EN CETES

La inversión en CETES cae dentro de la categoría de renta fija. La característica principal de los CETES es su liquidez, prácticamente absoluta, ya que, disponer del dinero invertido en CETES es necesario anticipa la orden de venta un día hábil antes del que se requiera el dinero. "Además la liquidación de operaciones de CETES, tanto de compra como de venta, se efectúa un día después de ordenada la operación. También es importante considerar que únicamente se pueden operar CETES, al igual que cualquier otro valor cotizado en bolsa, en días hábiles".¹⁹

¹⁹ Harroblejo, Martín, Op. cit. p.410.

Dadas las principales características de los CETES, de ser una inversión en renta fija y de tener casi absoluta liquidez, son altamente recomendables para cualquier persona, física o moral, con exedentes temporales de efectivo.

- MECANISMO DE SUBASTA

Desde enero de 1978, cuando fueron introducidos en nuestro mercado los principales CETES, hasta la emisión 37 de 1982, en septiembre de ese año, el Banco de México solía anunciar cada viernes, semana con semana, tanto el monto y plazo de los CETES a ser emitidos en la siguiente semana como la tasa de descuento a la que dichos títulos estarían a la venta.

*Sin embargo, a partir del 23 de septiembre de 1982 fue incorporado el mecanismo de subasta para la determinación de la tasa de interés de los CETES. El mecanismo de subasta consiste en dejar al libre arbitrio de las fuerzas del mercado la determinación de la tasa de interés que pagarán cada una de las emisiones.²⁰

- OBJETIVO DEL GOBIERNO FEDERAL AL EMITIR CETES

Aunque los CETES son un instrumento relativamente nuevo en México, ya que fueron introducidos en enero de 1978, en todos los países desarrollados del mundo occidental existen desde hace ya muchas décadas.

²⁰ Marmolaño, Martín, Op. cit. p.412.

Los objetivos gubernamentales básicos que se persiguen con los CETES son tanto financiar parte del gasto público como la regulación de la cantidad de dinero en circulación (conocida técnicamente como oferta monetaria) en el país.

El dinero juega un papel básico dentro de la economía de cualquier país. Su función es representar riqueza, y como tal, es un medio de pago.

existe una relación entre el valor total de la suma de todos los bienes y servicios que participan en una economía y la cantidad de dinero que los representa.

- OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON CETES

El como se puede lograr la regulación de la cantidad de dinero en circulación en un país a través de comprar o vender valores gubernamentales en el mercado se explica a continuación:

Primeramente, para que este efecto se logre, es necesario que se cumplan dos premisas básicas.

- Que el monto total de CETES en circulación constituya un porcentaje significativo en relación a la base monetaria, permanente.
- Que el Banco Central (Banco de México, en nuestro caso) mantenga, también en forma permanente un porcentaje significativo del monto total de CETES sin amortizar como posición propia.

Para retirar dinero en circulación, en nuestro país, buscando que dicho propósito se logre de la manera más ágil y eficiente, simplemente se requiere que el Banco Central salga al mercado vendiendo un monto importante de CETES.

Para inyectar liquidez al sistema, es decir, aumentar la cantidad de dinero en circulación, simplemente se requiere que el Banco Central salga al mercado comprando un monto importante de CETES.

C A P I T U L O I I
G A S T O Y D E F I C I T D E L S E C T O R P U B L I C O

1.- EL GASTO DEL SECTOR PUBLICO

El gasto público es uno de los instrumentos de política fiscal que a su vez forma parte de los instrumentos de política económica. La participación del gobierno en la economía, consiste en un conjunto de medidas utilizadas para lograr objetivos finales. Generalmente en el caso de México los objetivos finales son los siguientes:

- El logro de un crecimiento adecuado,
- Mejorar la distribución del ingreso tanto personal como regional,
- Disminuir el desempleo a su nivel natural,
- Lograr estabilidad de precios,
- Estabilidad en el tipo de cambio.

El gasto público no ha tenido a lo largo del tiempo la misma importancia. En algunos años (1977-1981) el Estado había venido ampliando su esfera de acción en la actividad económica, la necesidad del gasto también se había venido incrementando a tal punto que en la actividad del Estado, el gasto presupuestal era una medida fundamental para el logro de los objetivos que se planteaba.

- EL GASTO PUBLICO EN EL DESARROLLO DE MEXICO

Para explicar la evolución del gasto en México se puede distinguir cuatro etapas: El Desarrollo Estabilizador; el Desarrollo Compartido; el Desarrollo de 1977-81; y el Desarrollo del gasto en los años 1982-1988.

En el Desarrollo Estabilizador, que parte de 1954 (después de la devaluación del peso) los objetivos de estabilidad en la balanza de pagos y baja tasa de inflación, se imponían a incrementos en el gasto. De esta forma la variable a disposición de la política fiscal, era la composición del gasto. En el Desarrollo Estabilizador la composición cambió progresivamente del sector agrícola al sector industrial.

A menos de que se incrementaran los ingresos públicos (vía impuestos y/o precios de empresas públicas), era imposible aumentar el gasto sin minar los pilares del desarrollo estabilizador. "La aparente estabilidad en este periodo hizo que los gobernantes pospusieran las reformas necesarias de política fiscal".¹

Con la entrada de la década de los setentas, se inicia el periodo del Desarrollo Compartido, promoviéndose el estado como factor de cambio a través del gasto público. Era necesario fortalecer la posición económica del propio gobierno, fortaleciendo las finanzas públicas, de manera que pudiera intervenir en la economía de forma más sólida.

¹ Olea Hernández, Hector. "Instrumentos de Financiamiento del Déficit Público: Implicaciones de Política Económica". Tesis presentada para obtener el Título de Licenciatura en economía en el ITAM. Departamento de Economía. México, 1982, p.15.

Pero la estrategia de Desarrollo Compartido fracasó, principalmente porque esta fortificación del Estado no se llevó a cabo: una vez más se aplazó la reforma fiscal tan requerida, y no se cambió la política de precios de las empresas públicas.

El incremento del gasto se asoció a incrementos cada vez mayores de deuda externa.

El tercer periodo 1977-81, se caracterizaba por una demanda agregada bastante dinámica, mediante el crecimiento del gasto público, sin embargo, en este periodo, este aumento se ve respaldado por una reforma fiscal, por el incremento de los precios del petróleo y mayores niveles de deuda externa. No obstante el dinamismo en los ingresos públicos, el déficit financiero fue de 14.1 porcentajes del PIB² en 1981.

A pesar del crecimiento de las exportaciones petroleras en los años 1977-1981, que crecieron a una tasa promedio de 95.9, se registró un saldo negativo en el sector externo en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1977 a 1981. La balanza comercial también sostuvo un comportamiento negativo como resultado del crecimiento de las importaciones, muy a pesar del dinamismo de las exportaciones petroleras. (Véase cuadro 1).

² Se utilizó el PIB 1980=100.

CUADRO 1
BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)

Concepto	1977	1978	1979	1980	1981
CUENTA CORRIENTE	-1,596.4	-2,693.0	-4,866.7	-10,740.4	-16,051.4
Balanza Comercial	-1,054.0	-1,855.0	-3,162.0	-3,700.0	-4,510.0
Exportaciones	4,650.0	6,063.0	8,818.0	15,132.0	19,420.0
Petroleras	1,037.0	1,863.0	3,975.0	10,441.0	14,574.0
No petroleras	3,613.0	4,200.0	4,843.0	4,691.0	4,846.0
Importaciones	5,704.0	7,918.0	11,980.0	18,832.0	23,930.0
Bienes de consumo	503.0	651.0	1,002.0	2,450.0	2,813.0
Bienes intermedios	3,719.0	5,285.0	7,404.0	11,209.0	13,541.0
Bienes de capital	1,482.0	1,982.0	3,574.0	5,173.0	7,576.0

FUENTE: Indicadores del Banco de México.

Con respecto a los gastos presupuestales, en los años 1977 y 1981, se obtuvo un incremento de 26.8 a 37.1 en porcentajes del PIB, respectivamente. Esto se debió principalmente al incremento del gasto programable en esos años. El gasto no programable también sufrió cambios aunque moderados siempre con la tendencia a incrementarse. El pago de servicio de la deuda en el periodo 1977-81 paso de 2.7 a 4.7 porcentajes del PIB. (Véase cuadro 2).

CUADRO 2
GASTOS PRESUPUESTALES DEL SECTOR PUBLICO, 1977-1981
(Porcentajes del PIB)

Concepto	1977	1978	1979	1980	1981
Gasto Presupuestal	26.8	28.1	29.1	31.1	37.1
Gasto Programable	22.1	22.8	23.7	23.9	27.9
Corriente	16.4	16.2	15.9	16.2	16.8
Capital	6.6	7.2	7.9	7.8	10.6
No Programable	4.7	5.2	5.4	7.2	9.2
Intereses	2.7	2.8	2.9	3.2	4.7
Part. y est.	1.4	1.4	1.5	2.8	2.9
Adefas	0.6	1.0	1.0	1.2	1.6

FUENTE: BRCP, DGPB, Dirección de Análisis Macroeconómico, Subdirección de Finanzas Gubernamentales.

El "boom petrolero" guió a un periodo de expansión económica, de 1977-1981, el Producto Interno Bruto (PIB), creció a una tasa anual de entre 8.0 y 9.0 por ciento".³

El deterioro de la balanza en cuenta corriente se debió a que las exportaciones fueron concentradas sólo en un producto, el petróleo (las ganancias por este concepto se volvieron muy vulnerables a los cambios en los precios internacionales), mientras que las importaciones se incrementaron rápidamente sobre todo las de bienes intermedios y bienes de capital, debido a la dinámica de los sectores petrolero y de manufacturas.

En 1982, a partir de los problemas mencionados ocurrió que el gobierno mexicano se encontró en una posición de no poder cumplir con el pago del servicio de la deuda externa, así que decidió tratar

³ Ramírez Brun, J. Ricardo. "La Política Económica en México, 1982-1988", la transición de la ortodoxia a la heterodoxia. Edit. UNAM, México, 1989. p.38.

de negociar los términos de la misma, así como, presentar mayores necesidades inmediatas de financiamiento. Como condición para el apoyo financiero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) insistió sobre la introducción de un nuevo programa de ajuste para México.

El comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos para 1982, terminó con una clara tendencia recesiva, "el peso se devaluó varias veces pasando de una tasa de cambio de 6.6 pesos por dólar a una de 150.0 pesos por dólar de enero a diciembre",⁴ la inflación llegó a 98.8 por ciento dic/dic; el PIB decreció 0.6 por ciento y el déficit financiero aumentó a 16.9 porcentajes del PIB.

"Es importante señalar que con la Administración del C. Miguel de la Madrid Hurtado se implantaron cuatro programas de política económica de corto plazo, ya en ellos se expresaba un cambio en la estrategia de desarrollo; de lo cual lo más notable era la orientación que se pretendía dar a la economía mexicana, de un proceso sustitutivo de importaciones a uno de promoción de exportaciones".⁵ El giro de la intervención del Estado en la economía vía gasto fue muy notable, con la puesta en marcha de los programas de corto plazo antes mencionados, la tesis fundamental en cuanto al gasto se refiere, era la disminución del gasto público y reducción del déficit. "El esquema teórico que sustentó en gran parte el Plan de Desarrollo, es el mismo, que en su versión para el corto plazo, ha nutrido la política económica de los programas de ajuste puestos en marcha y que en consecuencia, fue la causa prima de que no mediara entre ellos una diferencia notable. de hecho, sólo se vació, de uno a otro el grado de utilización de los mismos instrumentos de política económica, es decir:

⁴ *Ibidem*, p.39.

⁵ *Ibidem*, p.39.

- Reducción del gasto público y disminución del déficit presupuestal
- Restricción de la oferta monetaria
- Liberación de precios, excepto del salario
- Flexibilidad en el manejo de las tasas de interés
- Devaluación continua del pesos mexicano
- Acelerada liberación del comercio exterior, y eliminación de barreras proteccionistas.

Aunque debe decirse que con el PSE, el manejo de estos instrumentos sufre un cambio en relación a los primeros. En efecto desde el PIRE hasta el PAC, los fundamentos teóricos que mantuvo la política económica obedecen a la más pura ortodoxia de la ciencia económica".⁶

Durante los siguientes años, de 1983 a 1985, el déficit del sector público fue reducido sustancialmente (8.6, 8.5 y 9.6 porcentajes del PIB, para esos años respectivamente).

En 1983, el déficit financiero del sector público se vió reducido por la mitad como porcentajes del PIB. La reducción observada fue mucho mayor que la meta que se había propuesto el gobierno. Esta reducción fue lograda principalmente a través de una gran reducción en el gasto público, incluyendo una reducción mayor en los niveles de inversión, a los recortes tanto de personal como de los salarios reales. Además de que el sector público incrementó el precio tanto de los bienes que produce como de los servicios que presta. Los ingresos presupuestales del sector público, de esta manera pasaron de 27.8 en 1982 a 31.7 porcentajes del PIB para 1983.

Sin embargo, años después (1986-1988), el déficit del sector público habría de incrementarse nuevamente. La razón principal del porqué este déficit se incrementara, fue el fuerte crecimiento en el

⁶ Ibidem. p.61.

servicio de la deuda pública durante este periodo (Véase cuadro 3). De 1983 en adelante, no más ayuda financiera internacional fue ofrecida y el pesado servicio de la deuda afectó de manera importante a la economía de México.

CUADRO 3
GASTOS PRESUPUESTALES DEL SECTOR PUBLICO, 1983-1988
(Porcentajes del PIB)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Gasto Presupuestal	41.8	39.0	37.7	37.5	42.7	43.8	38.2
Gasto Programable	25.6	21.9	20.7	21.6	22.6	20.7	17.9
Corriente	16.8	15.9	15.5	16.8	17.1	15.5	14.3
Capital	8.1	5.8	5.2	4.5	4.5	4.8	3.5
No Programable	16.3	17.1	17.0	15.8	20.2	23.1	23.3
Intereses	11.8	12.7	12.4	11.7	16.9	19.9	16.8
Part. y est.	2.7	3.0	3.0	2.8	2.7	2.8	2.9
Adefas	1.8	1.4	1.5	1.3	0.6	0.4	0.5

FUENTE: SHCP, DGPS, Dirección de Análisis Macroeconómico, Subdirección de Finanzas Gubernamentales.

Debido a la situación económica antes mencionada en la que se encontraba México, el gobierno se vió en la necesidad de financiar el déficit con Deuda Pública Interna y es este instrumento de financiamiento del déficit público el tema central de este trabajo.⁷

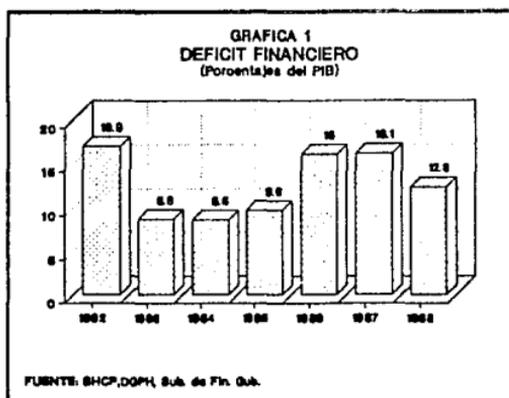
En 1986, la caída del producto, los fuertes requerimientos del servicio de la deuda, la drástica caída de los precios internacionales del petróleo, ocasionaron un incremento del déficit, que paso en 1985 de 9.6 a 16.0 porcentajes del PIB en 1986. (Véase cuadro 4 y gráfica 1).

⁷ En el capítulo IV de este trabajo se verá con más detalle.

CUADRO 4
 DEFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO, 1982-1988
 (Porcentajes del PIB)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEFICIT FINANCIERO	16.9	8.6	8.5	9.6	16.0	16.1	12.3
Inter. Financ.	1.3	0.5	1.4	1.5	1.1	1.0	1.6
Déficit económico	15.6	8.1	7.1	8.0	14.9	15.1	10.7
Déficit presupuestal	14.1	7.3	6.4	7.1	13.4	14.2	9.0
Ingresos presup.	27.8	31.7	31.3	30.4	29.3	29.6	29.2
Gastos presup.	41.8	39.0	37.7	37.5	42.7	43.8	38.2
Déficit no presupuestal	1.6	0.8	0.7	0.9	1.0	0.2	0.1

FUENTE: SHCP, DGFH, Dirección de Análisis Macroeconómico, Subdirección de Finanzas Gubernamentales.



Todo este proceso tuvo como resultado, que entre 1982 y 1988 el crecimiento promedio del PIB fuera nulo. La tasa de inflación se aceleró sin precedente, hasta alcanzar una tasa de 159.2 por ciento en 1987. El mercado de capitales fue otro factor de desajuste que se conjuntó con la inestabilidad del tipo de cambio que se agudizó aún más con la pérdida de las reservas internacionales, fue entonces, cuando se concertó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE).

El Pacto de Solidaridad Económica se negoció en 1987 entre los sectores público, privado, obrero y campesino. El programa consistió básicamente, en el reforzamiento del control de las políticas fiscal y monetaria, asimismo, de esfuerzos renovados de las reformas estructurales. La liberalización del comercio exterior se aceleró, los subsidios y las transferencias del sector público se redujeron; la venta de las empresas paraestatales se intensificó y la reducción del tamaño del sector público no se hizo esperar. A estas medidas, se le sumaron la de congelación de los precios y tarifas del sector público, así como de los salarios mínimos. Un factor clave dentro de este proceso, fue la fijación del tipo de cambio, que reforzó aún más la reducción de la tasa de inflación.

El saneamiento de las finanzas públicas se volvió un objetivo primordial y se reflejó en una importante reducción del déficit financiero del sector público. La inversión pública se redujo de la misma manera que el gasto programable del sector público. Por ejemplo, el déficit financiero pasó, en relación al PIB, de 16.0 por ciento en 1986 a 12.3 por ciento en 1988, debido principalmente a una reducción en el gasto total de 4.5 puntos porcentuales en esos años. La tasa de crecimiento de los precios pasó de 159.2 por ciento en 1987 a 51.7 por ciento en 1988. Debido a estos resultados

favorables, los sectores que habían acordado adoptar el PSE, decidieron continuar con un nuevo programa: El Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico.

El Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE) se conformó a principios de diciembre de 1988, con características no muy diferentes a las del PSE. Los diferentes sectores concertaron mantener y prolongar la estabilidad que el programa anterior había logrado. Se adoptaron medidas de política económica dirigidas a mantener la tasa de inflación a la baja, un tipo de cambio estable, y seguir reduciendo el déficit del sector público.

El PECE fue dividido en tres fases: la primera comprendió el período del 10. de enero al 31 de julio de 1989. La segunda, fue una extensión del programa del 10. de agosto de 1989 al 31 de marzo de 1990. La tercera, del 10. de abril al 30 de junio de 1990. Las metas de la primera fase, resultaron también ser sobrepasadas, sin embargo, aparecieron algunos problemas. Uno de ellos es el gran dinamismo que se observa en las importaciones, resultado en parte del incremento en la inversión privada y que se ha venido reflejando en el crecimiento del PIB, que en el primer semestre de 1989 creció 2.4⁸ por ciento en términos reales. Otra explicación del comportamiento de las importaciones, ha sido el efecto de la apertura comercial y la apreciación paulatina del peso respecto al dólar. Estos problemas sin embargo, pueden ser resueltos si se reducen las transferencias al exterior, ya que se podría dar margen de manejo a las políticas monetaria, fiscal y de tipo de cambio, para realizar los ajustes necesarios y así corregir los desequilibrios en la balanza de pagos.

⁸ El Producto Interno Bruto en el primer semestre. Revista Mercado de Valores. No. 14 de 1989. RAVIUSA.

A pesar de los problemas mencionados, se puede concluir que los resultados de la primera fase del PECE han sido satisfactorios, aunque posteriormente estos se abordarán en la cuarta parte de este trabajo, cuando se analicen conjuntamente los efectos de la Deuda Pública Interna sobre el crecimiento económico.

2.- DEFICIT PUBLICO

Hasta hace muy pocos años se acostumbraba interpretar los propósitos fiscales del gobierno exclusivamente a través del resultado de su presupuesto global: si se verificaba un déficit se consideraba que el gobierno se hallaba empeñado en una política expansiva de la demanda agregada y lo contrario cuando el ejercicio fiscal resultaba en un superávit financiero; a su vez, la intensidad de una política expansionista o contraccionista se medía relacionando el déficit o superávit con el producto interno bruto (PIB). En la actualidad, sin embargo, es claro que esta medida simple no puede ser un indicador preciso y muchas veces ni siquiera aproximado de los propósitos macroeconómicos de las autoridades fiscales. Por una parte, el resultado de las finanzas públicas depende no sólo de la instrumentación de las políticas de gastos e ingresos públicos sino también del nivel de actividad económica, variable que a su vez depende en gran medida de las decisiones del sector privado de la economía. Una medida de ajuste que intenta desglosar el resultado financiero de la cuenta pública en un componente explicado por las decisiones de las autoridades gubernamentales, y en otro que es consecuencia del nivel alcanzado por la actividad económica es el llamado déficit (o superávit) de pleno empleo. Este consiste, en esencia, en establecer cuál sería el déficit del sector público si la actividad económica se encontrara en su nivel potencial o de pleno empleo dada una determinada estructura impositiva y de gastos públicos.

Por otra parte, "en economías que sufren niveles de inflación considerables, la medida convencional del déficit público como proporción del PIB resulta ser un indicador distorsionado de la intencionalidad presupuestaria de las autoridades económicas, por

lo que se requiere efectuar un ajuste a fin de deducir los efectos de la inflación y así obtener una medida real del déficit gubernamental.⁹

El déficit del sector público puede ser separado de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} F &= (G - T) + I \\ &= W + I \end{aligned}$$

donde: F = Déficit del sector público.

G = Egresos totales del sector público.

excluyendo intereses (gasto público no financiero).

T = Ingresos totales del sector público.

W = G - T

I = Intereses pagados por deuda pública.

- IMPLICACIONES PARA LA POLITICA ECONOMICA

Si consideramos que el aspecto discrecional de la política fiscal del gobierno se refleja en el coeficiente W/PIB (política de ingresos fiscales y gasto público no financiero), es evidente que ella ha sido durante el período de estudio, menos expansionista de lo que suele creerse. En efecto, es común referirse al fuerte déficit de las finanzas públicas del año 1982 como el factor causal de la crisis y proponer como remedio de la misma, la reducción drástica del déficit mediante el recorte de la inversión pública, cierre de empresas paraestatales, despido de empleados públicos, eliminación de subsidios, etc. "En 1982 el grueso del déficit financiero del

⁹ Alcides, José Luis. Una nota sobre el concepto de déficit real del sector público: el caso de México. Investigación económica No. 176, octubre-diciembre de 1986, p.220.

sector público fue provocado por la elevación de la tasa de interés doméstica y por el aumento del tipo de cambio y no por la política de gastos públicos¹⁰. Por otra parte, en los dos años siguientes el signo y magnitud del coeficiente W/PIB demuestra que las autoridades siguieron una política francamente contraccionista, aun cuando el desequilibrio total del presupuesto público alcanzó proporciones significativas del PIB.

- DEFICIT PUBLICO E INFLACION

La estructura y la evolución del déficit del gobierno es el resultado final de la interacción de un conjunto de factores de carácter económico y sociopolítico. En efecto, el Estado interactúa y determina su relación con el sector privado en términos concretos y mensurables, a través de las decisiones sobre impuestos, gastos, precios, préstamos, etc., coordinados por medio del proceso presupuestario.

La cuestión que aquí nos interesa es de que si el déficit público genera presiones inflacionarias o, por el contrario el proceso inflacionario contribuye a agudizar el déficit del gobierno.

Frente a esta interrogante, la respuesta keynesiana y monetarista ha señalado que los aumentos del déficit público colabora activamente en la aceleración del proceso inflacionario. Sin embargo, el mecanismo de transmisión del déficit en inflación difiere. Para la tradición keynesiana, la ampliación del déficit a la par de estimular la demanda efectiva y el nivel de actividad a través del multiplicador, presiona los precios hacia el alza. El pensamiento

¹⁰ *Ibidem*, p. 294.

monetarista en cambio, afirma que en la medida en que el déficit gubernamental se financie a través de la creación de dinero, se precipitará un desequilibrio entre los saldos monetarios deseados y los efectivamente mantenidos por la comunidad. A través de qué manera se alcanza un nuevo equilibrio? Por medio de la adquisición de bienes y servicios, lo cual reducirá los saldos monetarios mantenidos al nivel de los efectivamente deseados, lo que en el marco del monetarismo tradicional (de corte friedmaniano) estimulará al ingreso nominal en el corto plazo y más allá elevará los precios. Por su parte, bajo un escenario de "economía pequeña y abierta", con nivel de actividad pleno y precios dados por el arbitraje internacional, la adquisición de bienes y servicios (como también de activos financieros) se traduce directamente en el deterioro de la situación de las reservas internacionales. De allí que la reducción del déficit público aparezca como un expediente antinflacionario, bajo las hipótesis keynesianas y monetaristas tradicionales. Y como un freno al drenaje de las reservas en el monetarismo moderno.¹¹

Sin embargo, "la demanda agregada no es un factor explicativo, significativo cuantitativamente, del proceso inflacionario."¹²

Además, son insuficientes aquellos análisis que consideran al déficit gubernamental como una variable exógena. Porque los principales elementos de la política fiscal, gasto, ingreso, etc., son realmente, endógenos en la medida en que sean influenciados por la inflación.

11 En México han estado presentes, de una manera u otra, tales interpretaciones. En una línea keynesiana, que se confunde con el estructuralismo cepalino por la vía de hacerse cargo de las consecuencias inflacionarias del déficit, en virtud de los propósitos del desarrollo y en el entendimiento que tales déficit resultan. Dada la limitación a aumentar en la magnitud necesaria los ingresos públicos, de realizar gasto público en infraestructura, que permitiría aliviar posteriormente las presiones inflacionarias. En segundo término, el monetarismo tradicional advirtiendo que los aumentos en el déficit gubernamental contribuyen a profundizar los "ahorros forzados" de la comunidad de donde derivó en unos financiamientos no inflacionarios del déficit como uno de los fundamentos del denominado desarrollo estabilizador. Finalmente, el análisis monetarista para los setenta privilegia al sostenido incremento en el déficit como una causa de las devaluaciones de 1976 y 1982.

12 Véase: J. Cassar, M. Dehesa, J. Ros y A. Vázquez, "La hipótesis de precio normal y su aplicación al sector manufacturero", Economía Mexicana, No. 1.

Por lo tanto, todo análisis del sector público debe, no solamente excluir del gasto público los pagos por intereses al exterior y las importaciones gubernamentales (que no afectan la demanda agregada interna), sino también deducir la contribución de la inflación al déficit para obtener un indicador más relevante de los impulsos de la política fiscal.

Por otra parte, un examen de la intervención presupuestaria del Estado no puede efectuarse solamente en términos de estricta lógica económica. Consideraciones de carácter político son cruciales en relación al nivel y la composición de los gastos e ingresos públicos. La necesidad de conservar legitimidad y preservar hegemonía impone limitaciones a la capacidad discrecional del Estado en la esfera presupuestaria.

Estas observaciones llevan a interrogarnos acerca de los efectos de la inflación sobre el déficit público. Podemos pensar que el proceso inflacionario no incide de manera simétrica sobre los gastos gubernamentales y los ingresos públicos (a nivel agregado y de sus componentes). Los gastos se alteran en una mayor proporción que los ingresos dado lo cual el déficit presupuestal tenderá a incrementarse.

La reacción de los ingresos públicos dependerá del rezago en las contribuciones y de la naturaleza específica de los diversos impuestos. Se podrá así dar el caso extremo, que los ingresos reales disminuyan en presencia de inflación, si existieran sustanciales rezagos en la recolección de tributos.

De esta manera, podemos decir que la inflación le ha cabido una significativa cuota de responsabilidad en el deterioro del déficit público.

En conclusión, "podemos decir que un aumento en la tasa de inflación de una vez y para siempre, tiene como efecto inmediato acelerar el gasto gubernamental en una proporción mayor que la aceleración de los ingresos del gobierno. Estos es, si el presupuesto gubernamental estuviera inicialmente en equilibrio, un aumento en la tasa de inflación resultará en un déficit del gobierno de manera inmediata."¹³

El efecto de la inflación sobre el déficit, ha sido de carácter desestabilizador.

Pueden ser cuestionados aquellos análisis del proceso inflacionario que asumen un déficit público exógeno, puesto que el mismo, es parcialmente un resultado de tal proceso inflacionario. De donde se desprende que una reducción de la inflación redundará en una reducción del déficit gubernamental. Pero, una reducción del déficit conducirá a una reducción de la inflación? La respuesta no puede ser otra sino tentativa. Si la inflación es poco significativamente afectada por la demanda agregada, entonces una disminución de la demanda afectará, mucho más severamente, a los niveles de actividad y empleo que a la inflación. Y dado que aquellos son también objetivos declarados del gobierno, y no solamente la estabilidad de precios, entonces, el manejo estatal de la demanda efectiva resultará inapropiada para reducir la inflación.

Ahora bien, "el efecto neto de un aumento en el gasto no esta definido, hasta que se decide como financiarlo, por lo tanto, cualquier análisis sobre la demanda agregada que no incluye la forma de financiamiento del déficit público, pierde validez teórica".¹⁴

¹³ Ruprah, Inder J. "Déficit Público e Inflación". *Economía Mexicana* No.4. CIDE. p.56.

¹⁴ Crist. C. F. "A simple Macroeconomic Model with a government budget constraint." *Journal of Political Economy*. Vol. 76. ene-feb. pp. 53-67.

Con esta idea en mente nos abocaremos al estudio de los instrumentos con los que cuenta el gobierno para financiar su déficit y cual de ellos es con el que ha financiado el déficit del sector público en el periodo (1982-1988).

CAPITULO III
INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

1.- DEUDA PUBLICA

Uno de los principales problemas que afectan al desarrollo de la economía mexicana, es el de su deuda, tanto externa como interna. Ello es debido principalmente, a la carga que representan tanto el monto de la deuda, como el pago de los intereses que esta genera, ya que esta carga limita el ahorro total necesario para fomentar la inversión orientada a proyectos de infraestructura o proyectos de inversión rentables que promuevan el empleo e incrementen la demanda agregada, y permitan de esta manera, el futuro crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB).

Se ha afirmado, que a partir de la crisis internacional de la deuda en 1982, México ha revertido su tendencia de ser un receptor neto de capitales foráneos, a un exportador neto de recursos al exterior. Esta es una de las razones que ha contribuido, a una reducción del ahorro externo que no fue compensada por un aumento en el ahorro interno. Como resultado, el ahorro total se redujo, lo que provocó una reducción de la inversión y un crecimiento nulo del PIB real entre 1982 y 1988.

- DEUDA PUBLICA EXTERNA

Etapas del Endeudamiento Externo¹

El endeudamiento externo del gobierno es tan antiguo como el propio Estado mexicano, sin embargo, su utilización ha sufrido de grandes cambios a través de su historia.

En un primer periodo que abarca los años de 1824 (cuando se contrajo la deuda para la construcción del ferrocarril) hasta finales del siglo XIX, el endeudamiento público tuvo un carácter de mecanismo de emergencia. En este periodo, se paga la deuda antigua, se cubre los gastos de guerra, se financian obras de infraestructura y se indemnizan a residentes extranjeros por daños de luchas civiles.

Es hasta el Porfiriato cuando la Deuda Pública Externa de México se reglamenta la Ley de 1885, sobre deuda consolidada en los Estados Unidos Mexicanos. Durante esta época se contrajo nuevos y cuantiosos empréstitos, algunos con el fin de redimir la deuda antigua y otros para el financiamiento del Programa de Obras Públicas de este gobierno que vino a dar apoyo a la inversión extranjera y a la emergente empresa nativa, lo cual fomentó el proceso de crecimiento moderno que se inició entonces. Posteriormente en los gobiernos de Barra, Madero y Huerta, se contrajo nuevos empréstitos extranjeros que incrementaron las dificultades monetarias y financieras del país.

¹ Para este punto se tomó la estructura de Green, Rosario. "El Endeudamiento Público Externo de México, 1940-1973". Ed. Colegio de México. México, 1976.

Después de un receso ocasionado por la Revolución se renegocia la deuda en el gobierno de Alvaro Obregón, con los tratados de Bucareli. Con el mismo carácter de instrumento de emergencia, el endeudamiento público, se mantiene en niveles muy bajos en la década de los cuarentas y principios de los cincuentas como resultado de la política nacionalista heredada por Cárdenas y la reducida disponibilidad de crédito externo debido a la Segunda Guerra Mundial.

La estabilidad crediticia de este segundo periodo se ve interrumpido en 1954, año en que la devaluación del peso y las aportaciones al Fondo Monetario Internacional (FMI) dispara bruscamente la deuda, manteniéndose más o menos estable hasta fines de la década de los cincuentas.

En un tercer periodo, se contempla al inicio de los años sesentas y se prolonga hasta 1982. En ésta, el endeudamiento externo pierde su carácter de emergencia para convertirse en el instrumento por excelencia para cubrir desequilibrios externos y se transforma en una importante fuente de financiamiento del gasto público.

La casi imperceptible evolución de los mecanismos de recaudación de ingresos fiscales por parte del Estado, no se adapta a los requerimientos que marca el ritmo de crecimiento. Por lo que en tanto las necesidades de recursos financieros avanzaban, las disponibilidades de fondos internos se rezagaban.

En ausencia del suficiente ahorro público y privado, y con la reducida disponibilidad de divisas como para pagar los gastos de las importaciones que el crecimiento del país requeriría, a corto plazo para poder lograrlo, sólo era posible mediante el endeudamiento externo.

En el Desarrollo Estabilizador, la Deuda Externa Pública, se ve como una medida complementaria y transitoria, menos peligrosa que una devaluación. Sin embargo, con el tiempo, el gobierno se hace dependiente de este instrumento implicando un gran costo social.

El Desarrollo Compartido, que inicia con los setentas, propone una reducción del endeudamiento externo, mismo que se controla durante los tres primeros años, pero es en 1973, cuando las presiones internacionales y el desproporcionado gasto público hacen que la deuda externa crezca desorbitadamente. Posteriormente se da la inevitable intervención del FMI a raíz de la devaluación de 1976.

A partir de 1978 el país se encuentra en un auge petrolero, el gobierno apoya el crecimiento económico en los altos precios de los hidrocarburos y México se transforma en un muy redituable sujeto de crédito externo. Dada la imposibilidad de soportar con fuentes internas el crecimiento del producto por arriba de su tendencia a lo largo de cuatro años consecutivos, el Estado se endeuda en el exterior en grandes cantidades, confiado en el soporte económico que significa la abundancia de hidrocarburos.

"En el sexenio del regimen del Presidente José López Portillo, la Deuda Pública Externa se situó entre los 80-85 mil millones de dólares, este crecimiento sin precedente de la deuda externa, incluida la del sector privado bancario e industrial, fue señalada como uno de los principales causantes de la crisis de 1982".²

A partir del año de 1982 a 1988, en el que "la caída tan drástica de los ingresos petroleros sucedida durante 1982, asociada con la astringencia crecicitia del mercado financiero internacional

² Green, Rosario. "Autoridades que resaltarán el endeudamiento". Comercio Exterior, vol.33, n.º.2, febrero de 1983.

(crédito escaso y caro), obligaron al Gobierno Federal a readecuar su esquema de financiamiento para el desarrollo mediante el crecimiento del endeudamiento interno, el cual paso de 2.7 miles de millones de pesos en 1982, a la enorme suma de 4.7 miles de millones de pesos en 1983, lo que representó en un sólo año, un crecimiento del 74.1 por ciento, cifra que aumentó más que considerablemente en los años posteriores.

Los antecedentes inmediatos a la crisis de la deuda en 1982, fueron, en 1981 la contracción de la demanda agregada de los países industrializados y el aumento de la tasa de interés en los mercados internacionales a niveles cercanos a 20.0 por ciento. Lo que afectó severamente al sistema económico mexicano elevado el déficit en términos reales de la cuenta corriente 26.7 por ciento respecto a 1981 y originando incertidumbre sobre la política económica seguida hasta el momento, dado el nuevo contexto internacional adverso.

Así, durante 1981, el sector público recurre al endeudamiento externo en mayor proporción, para compensar el mayor déficit de cuenta corriente y la salida de capitales privados, que aprovechaban un tipo de cambio sobrevaluado ante las expectativas de un ajuste necesario.

Sin embargo, en 1982, "México ve limitada la transferencia de recursos del exterior, de recibir 5,764.8 millones de dólares en 1981, pasa a transferir recursos por 6,238.4 millones de dólares. Debido al ajuste del tipo de cambio que originó una disminución del déficit de cuenta corriente que alcanzó el monto de 3.6 por ciento del PIB."³ Es importante mencionar que durante este año se sufre una crisis de liquidez, las reservas internacionales llegaron a ser

³ Deuda, Ajuste y Crecimiento, SERCP. Junio, 1989. p.23.

extremadamente escasas y se recurrió a la suspensión de pagos externos, el 22 de agosto. A finales de año se solicita la restructuración de la amortización de 23,000 mil millones de dólares a un nuevo plazo de ocho años con cuatro de gracia.

Las circunstancias descritas hacían necesario tomar medidas que aligeraran las transferencias netas de recursos al exterior, como fueron en 1983: la restructuración de la deuda externa privada por 12,000.0 mil millones de dólares y la creación de FICORCA; la restructuración de 23,000.0 millones de dólares de la deuda pública externa de corto a mediano plazo; se restructuran entre 1,500.0 y 2,000.0 millones de dólares, con el Club de Paris, de deuda privada que se debe a organismos oficiales de créditos a la exportación de los países industrializados y; se consiguen recursos frescos por 5,000.0 millones de dólares. Lo que repercutiría favorablemente en el ahorro total de la economía de los siguientes ocho años.

En 1984 se continuó con la restructuración de la deuda. Se obtienen prestamos de dinero fresco, por 3,800.0 millones de dólares, para cubrir los problemas de liquidez internacional a un plazo de diez años con cinco y medio de gracia. Además se restructurán 48,000.0 millones de dólares con vencimientos entre 1985 y 1990, de la manera siguiente: primero, los 23,000.0 millones de dólares restructurados en 1983; segundo, se restructurán 20,000.0 millones de dólares con vencimiento entre 1985 y 1990, en este caso y el anterior a un plazo de catorce años, con un esquema creciente a partir de 1986. Tercero, se extiende el plazo de pago y se reduce el costo financiero de el dinero fresco obtenido en 1983, acordandose previamente un prepago de 1,200.0 millones de dólares. Además se obtiene una disminución

del costo financiero al sustituir la tasa preferencial de Estados Unidos por (Libor) y el abatimiento de diferenciales y comisiones con los bancos.

La renegociación de la deuda externa hasta 1985, consistió en cambiar el horizonte de la amortización y disminuir el costo financiero de la deuda externa, acompañada de la obtención de recursos frescos necesarios para mantener la liquidez internacional de México. Pero en 1986, el derrumbe de los precios internacionales del petróleo a niveles sin precedente y el incremento de la tasa de interés, originaron nuevamente desajustes económicos externos, por lo que se tuvo que recurrir a los organismos oficiales internacionales y a la banca comercial con el fin de obtener recursos frescos por 4,536.0 millones de dólares en 1987. Además de implementar los SWAPS.

En 1989, se decidió renegociar la deuda externa bajo otros términos. Estos puntos son la disminución del pago del principal, la disminución del costo financiero y la apertura de un canal de recursos frescos, lo que implicará un nivel de ahorro total que combinado con políticas macroeconómicas congruentes impulsaran el crecimiento de la economía.

En los tres años siguientes a 1982, se disminuyó el crecimiento de la deuda externa, ya que el sector privado realizó una amortización del principal lo que refleja un desendeudamiento neto de 6,753.0 millones de dólares. Por su parte el sector público aumentó su saldo nominal de deuda en 20.6 por ciento que contrasta con el aumento que se registró de 1981 a 1982 (76.6 por ciento), pero al mismo tiempo reestructuró su deuda externa de corto a largo plazo.

Durante 1986 a 1988, el sector privado continuó disminuyendo su saldo de deuda por 6,947.0 millones de dólares, mientras que el

sector público la tuvo que aumentar por 8,952.0 millones de dólares lo que implica una amortización de la deuda mexicana de 40,098.0 millones de dólares.

En 1989, se negoció la deuda bajo las premisas mencionadas logrando que el FMI reconociera la necesidad inminente de reducir las las transferencias de recursos al exterior por parte de México, en un acuerdo que destacan los siguientes puntos: primero, las metas de crecimiento determinan los requerimientos de financiamiento externo; segundo, el crecimiento debe de ser en un contexto de estabilidad de precios; tercero, disminución de las transferencias de recursos al exterior a niveles compatibles con el crecimiento, cuarto, durante los tres años siguientes, un financiamiento por 4,135,0 millones de dólares para apoyar el programa de crecimiento a mediano plazo; quinto, una restructuración de la deuda de forma multianual que elimine al mismo tiempo la sobrecarga de la deuda externa, permitiendo eliminar la incertidumbre en la inversión real.

Con el Banco Mundial, se consiguió un crédito para proyectos de inversión que apoyen al desarrollo por 1,960.0 millones de dólares. Se restructuro la deuda con el Club de Paris de forma multianual por 2,600.0 millones de dólares, disminuyendo las transferencias de recursos al exterior en 1,830.0 millones de dólares en los siguientes tres años y se consiguió la apertura de una línea de crédito para financiar exportaciones de los países socios de México por 2,000.0 millones de dólares.

El acuerdo con la banca comercial se concretó el 23 de julio de 1989, consistiendo en la restructuración de la deuda pública por 53,000.0 millones de dólares en tres opciones, asegurandose los recursos necesarios para el desarrollo aún cuando los precios del petróleo disminuyeron por debajo de diez dólares por barril a precios

de 1989. La primera opción es la reducción del principal, que por cada dólar que se debe ahora se debe sólo 65 centavos de dólar, ahorrando 35 centavos por cada dólar que los acreedores decidan incluir en esta opción, además de que lleva implícito una disminución del costo financiero total que actualmente es Libor + 13/16, que ahora sólo se pagara sobre el 65.0 por ciento del monto de deuda. La reducción de intereses es la segunda opción, aquí el monto de la deuda no disminuirá, pero el servicio de la deuda que se pagaba antes de la nueva opción disminuirá aproximadamente en 40.0 por ciento (Libor + 13/16 - 6.25). En las dos opciones mencionadas se extiende el plazo de pago de veinte a treinta años. Por último, la opción de recursos frescos que consiste en que los poseedores de deuda no negociada en alguna de las formas anteriores otorgaran recursos frescos por el 25.0 por ciento de estos montos o capitalización de intereses de la deuda no restructurada, suministrando los recursos de la siguiente manera: 7.0 por ciento en 1989 y 6.0 por ciento cada año durante los tres próximos; cobrando por estos recursos Libor + 13/16 y la amortización se hará en quince años con siete de gracia.

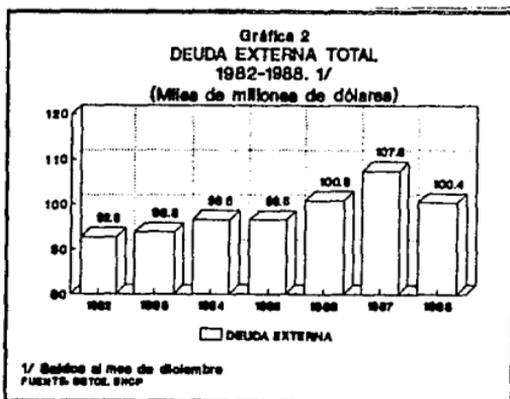
En el periodo 1982 a 1988 la Deuda Externa se ha incrementado en forma lenta pero sostenida (Véase cuadro 5 y gráfica 2), no siendo ya suficiente para funcionar como principal instrumento de financiamiento al déficit público. Tomándose entonces como uno de los principales instrumentos de dicho financiamiento, a la Deuda Pública Interna. Que tuvo un incremento vertiginoso sobre todo a partir de 1985 como se puede apreciar en el cuadro 6 y gráfica 3.

CUADRO 5
DEUDA EXTERNA TOTAL POR SECTOR, 1982-1988 1/
(Millones de dólares)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEUDA EXTERNA TOTAL	92,608.9	93,779.0	96,651.0	96,366.1	100,990.0	107,469.8	100,384.2
PUBLICA	59,930.0	66,559.0	69,378.0	72,080.1	75,350.0	81,406.8	81,003.2
PRIVADA	23,907.0	19,107.0	18,900.0	16,719.0	16,063.0	13,107.0	7,114.0
BANCARIA	8,531.0	8,909.0	8,340.0	4,824.0	5,551.0	5,837.0	7,481.0
FMI	240.0	1,204.0	2,433.0	2,943.0	4,028.0	5,119.0	4,786.0
DEUDA EXTERNA (% DEL PIB)	45.6	63.0	55.0	52.4	77.6	75.9	57.5

1/ Saldo al mes de diciembre.

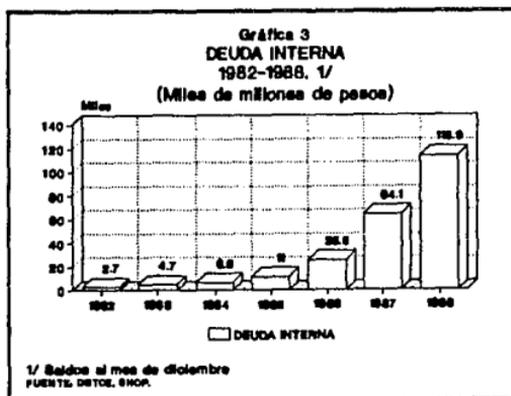
FUENTE: Dirección General Técnica de Crédito Externo, SHCP.



CUADRO 6
DEUDA INTERNA, 1982-1988 1/
 (Saldos en miles de millones de pesos)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
DEUDA INTERNA	2,713.2	4,752.2	6,527.3	11,092.8	25,530.7	64,118.5	113,897.0
GOBIERNO FEDERAL	2,307.4	4,086.2	5,335.1	9,772.8	23,755.7	61,555.5	108,947.0
SECTOR PARAST.	405.8	666.0	1,192.2	1,320.0	1,775.0	2,563.0	4,950.0
DEUDA INTERNA (% DEL PIB)	27.7	26.6	22.1	23.4	32.1	33.1	29.0

FUENTE: Dirección General Técnica de Crédito Externo, SHCP.



- DEUDA PUBLICA INTERNA

Emisión de Bonos del Gobierno

La fórmula que México ha utilizado para financiar su déficit a lo largo de muchos años, son las altas tasas de requerimientos obligatorios que imponen la Banca Central, sin embargo, estos requerimientos son pocos flexibles, pues no pueden variar con mucha frecuencia ni tampoco con gran rapidéz, de forma que su uso no tiene la agilidad necesaria que requiere un instrumento eficaz de política monetaria.

La colocación de bonos del Estado debe poseer características tendientes a lograr que la autoridad monetaria pueda afectar el mercado de dinero mediante operaciones de mercado abierto, incidiendo sobre la liquidez del sistema financiero; a su vez los Bonos Federales constituyen una opción para el ahorrador que transmite recursos del sector no bancario al Gobierno Federal, sin la intermediación de la banca comercial.

La creación de los CETES se remonta a un primer intento en año de 1962, con los bonos de la Tesorería, pero el marco jurídico en que surgieron era sumamente restrictivo. Se establecía entre otras disposiciones, que los bonos no eran susceptibles de adquirirse por las Instituciones Financieras, sin embargo, la norma más restrictiva se refería a que dichos bonos no podían emitirse en un ejercicio fiscal y vencer en el siguiente; un mercado sin permanencia difícilmente puede desarrollarse y más difícilmente pueda prestarse como instrumento de política monetaria. Además de las restricciones jurídicas mencionadas, se adoptó un sistema de colocación mediante

el cual, los bonos se entregaban en pago a contratistas y proveedores del Gobierno Federal, sin que existiera una infraestructura para la negociación ordenada de títulos.⁴

⁴ Los antecedentes, evolución y su comportamiento en la economía de la DIP, se verá en el siguiente capítulo.

2.- INGRESOS DEL SECTOR PUBLICO POR CONCEPTO DE EXPORTACIONES

- EXPORTACIONES PETROLERAS

En México se tuvo conocimiento de algunos nacimientos naturales de petróleo (chapopoterías), desde la época prehispánica, en que se utilizaba por los indígenas con fines medicinales; "no es sino hasta 1901 cuando se registra en México la primera explotación comercial de un pozo petrolero, localizado en el Ebano, al Este del Estado de San Luis Potosí".⁵

Desde sus inicios hasta 1938, año en que bajo el mandato del General Lázaro Cárdenas se nacionaliza la explotación de hidrocarburos, la actividad petrolera estuvo en manos de compañías extranjeras, primordialmente inglesas y estadounidenses. "En esa época sobresalen los complejos de la "Faja de Oro", al Norte de Veracruz y los pozos del "Petróleo del Llano" y el "Cerro Azul".⁶

A raíz de la nacionalización del petróleo y la expropiación de las compañías extranjeras, se crea Petróleos Mexicanos (PEMEX), como una empresa descentralizada del gobierno, encargada de todos los trabajos de explotación, comercialización y distribución de petróleo y sus derivados; a partir de 1959 la petroquímica básica se integra a esta industria.

Como resultado de la nacionalización del petróleo, México tuvo que afrontar un boicot generalizado, promovido por las empresas que fueron expropiadas, mismo que fue superado paulatinamente.

⁵ Olea Hernández, Sector. Op. cit., p.48.

⁶ Medina, Izvi. "Ideología, praxis y política de Lázaro Cárdenas. Ed. Siglo XXI. México, 1985, p.132.

A partir de 1938, el desarrollo petrolero se orienta a satisfacer las necesidades internas de consumo. Hasta 1971 México logra ser autosuficiente en sus necesidades de crudo y gas natural; a partir de 1975, con el apoyo de una infraestructura muy desarrollada, y los precios al alza el país se convierte en exportador neto de petróleo.

"Si bien México, no cayó en la petrolización, como sucedió en Venezuela y en otros países, en 1980 el país ya mostraba signos claves de dependencia del petróleo:

- Dos terceras partes de exportaciones de mercancías eran petroleras (problema de monoexportación).
- La mitad de los ingresos de divisas provenían de los hidrocarburos (monodependencia financiera externa).
- Los ingresos tributarios de PEMEX del Gobierno Federal se incrementaron hasta el 25.0 por ciento del total (problema de la monodependencia fiscal). Además, la inversión pública tuvo una tendencia a concentrarse en el sector petrolero".⁷

Lo anterior indica que la estrategia seguida condujo a una nueva modalidad en la dependencia externa al sustituir un proceso y política de industrialización y comercio exterior eficiente por una política subordinada al petróleo.

La fragilidad de una economía que depende financieramente de los ingresos del petróleo empezaron a aparecer en México en 1981. El

⁷ Villarreal, René. "La Contrarrevolución Monetaria". Ed. Océano, México, 1984, p.429.

problema alcanzó su climax cuando PEMEX redujo el valor del crudo de exportación en razón de sobreoferta del mercado internacional y con el fin de mantener su clientela.

Desde 1982 a la fecha el precio del petróleo ha tenido fluctuaciones pero con una tendencia generalizada a la baja y es por eso que la economía ha tenido que diversificar sus exportaciones adoptando otro modelo de crecimiento como lo veremos en las exportaciones no petroleras.

- EXPORTACIONES NO PETROLERAS

Algunos de los rasgos importantes de la estructura productiva actual y del intercambio comercial de México se originaron a fines del siglo pasado y principios de éste. El desarrollo de la estructura ferroviaria, contribuyó a integrar la actividad económica nacional y a vincularla más con los mercados externos principalmente con el estadounidense y el británico, el comercio exterior logró desempeñar un papel importante en el crecimiento económico mediante el incremento de la producción y exportación de minerales y productos agrícolas; sin embargo, el sector agropecuario no exportador se rezagó, el auge industrial no se mantuvo por limitaciones de mercado interno, y en general, la población no se benefició de este proceso.

La gran depresión mundial, el proteccionismo, y el desorden monetario internacional, influyeron gravemente en los niveles de la actividad económica nacional, a principios de este siglo. El comercio exterior se redujo en 1932 a un tercio del valor que tenía en 1929. Hasta 1939 siguió la tendencia decreciente deteriorándose la balanza de pagos por fugas de capital, pagos de la deuda externa y envíos de dividendos y réditos de capitales extranjeros.

La crisis de 1982 evidenció que el modelo de desarrollo "hacia adentro", que se había seguido por más de cuarenta años, agotaba su capacidad de generar crecimiento y no respondía a las cambiantes condiciones internacionales. Se agudizaron los desequilibrios básicos de la economía mexicana. Pese a la resistencia de los intereses creados, el gobierno del Presidente de Miguel de la Madrid Hurtado, sentó desde un principio las bases de una estrategia de crecimiento "hacia afuera", e inició así una de las transformaciones más trascendentes de la historia económica moderna de México.

El fenómeno de las exportaciones no petroleras dispone por tanto, de un conjunto de instrumentos de política que han acompañado la racionalización gradual de la protección comercial y el ingreso de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). En torno al proceso de cambio estructural, de apertura comercial y de modernización industrial se han coordinado las medidas cambiarias, fiscales, financieras, promocionales y administrativas. Estas acciones deberán profundizarse para alcanzar la modernización económica que el país requiera.

Se está logrando que la actividad exportadora sea rentable y permanente, y ello en función de las ventajas comparativas del país y no en forma artificial. Los instrumentos de fomento han tenido efectos positivos en la eficiencia y en la competitividad de la planta productiva. Se produce ya para exportar, no en forma residual, sino de acuerdo a las posibilidades de los mercados externos. Sin embargo, esta apertura comercial no ha logrado elevar las condiciones de vida materiales de la población desde la crisis de 1982, y si se ha deteriorado aún más.

Los cambios profundos se reflejan en la estructura y el monto del intercambio comercial y en la evolución de la planta productiva. "En 1986, México registró el peor deterioro en sus términos de intercambio de las dos últimas décadas, la masa media anual de crecimiento del ingreso por exportaciones no petroleras ha sido de 21.0 por ciento de 1983 a 1987. El valor de las exportaciones de manufacturas realizadas en 1987 más que triplican el de 1982, duplicándose en ese lapso la participación en el PIB de las vetas en el exterior, de los doce principales productos de exportación en 1982, nueve correspondían al sector primario; en 1987, nueve eran del sector manufacturero. En este último año, con un incremento

anual de 39.2 por ciento en sus ventas externas, se registra por primera vez en la historia moderna de México un superávit en el comercio de manufacturas.

En 1982, la industria manufacturera, exportaba 3.8 por ciento de su producción y tenía poca capacidad para cubrir sus propios requerimientos de divisas. Cuatro años después destinaba ya 12.3 por ciento de su producción al mercado externo y financiaba 77.0 por ciento de las exportaciones totales del país".⁸

El Pacto de Solidaridad Económica, constituye una acción fundamental del gobierno para superar el obstáculo más importante del desarrollo económico del país: la inflación.

Con las medidas de ajuste cambiarias y la reducción arancelaria adoptadas en el marco del Pacto, se buscó un doble efecto positivo en las exportaciones no petroleras. Por un lado, los costos de los instrumentos requeridos por los exportadores se acercarán a los precios internacionales correspondientes; por el otro aumentarán los ingresos en pesos de los exportadores.

⁸ Phillips Ojeda, Alfredo. "El Comercio Exterior de México". Revista de Comercio Exterior. Vol. 10, núm. 3. Mayo de 1988, p. 165.

CUADRO 7
BALANZA DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)

Concepto	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
CUENTA CORRIENTE	-6,221.0	5,418.0	4,239.0	1,237.0	-1,270.0	3,966.5	-2,442.6	3,449.4
Balanza Comercial	6,793.0	13,761.0	12,942.0	8,452.0	4,599.0	8,433.3	1,666.8	-644.5
Exportaciones	21,230.0	22,312.0	24,196.0	21,664.0	16,031.0	20,856.2	20,565.1	22,765.3
Petroleras	16,447.0	16,017.0	16,601.0	14,767.0	6,307.0	8,629.6	6,711.2	7,876.2
No petroleras	4,783.0	6,295.0	7,595.0	6,897.0	9,724.0	12,026.6	13,853.9	14,889.1
Importaciones	14,437.0	8,551.0	11,254.0	13,212.0	11,432.0	12,322.9	18,896.3	23,409.8
Bienes de consumo	1,517.0	614.0	848.0	1,082.0	846.0	767.6	1,921.6	3,498.6
Bienes intermedios	8,418.0	5,740.0	7,833.0	8,966.0	7,632.0	8,824.6	12,949.8	13,142.7
Bienes de capital	4,502.0	2,197.0	2,573.0	3,165.0	2,954.0	2,430.6	4,026.9	4,768.5

FUENTE: Indicadores del Banco de México.

3.- INGRESOS PRESUPUESTALES

- INGRESOS PETROLEROS

La evolución de los ingresos petroleros en el periodo 1977-1989 ha sido variable.

En los años 1977-1981 con el "boom petrolero" como se menciona en las exportaciones petroleras de este capítulo, se obtuvo un crecimiento importante en los ingresos petroleros que tuvieron consecuencias buenas en la economía.

Para 1982, con la baja del precio del crudo mexicano, otras variables de la economía se vieron afectadas y México entro en una severa crisis.

Para 1983, 1984 y 1985, los precios del petróleo fluctuaron pero se mantuvieron en promedio en 24.3 dólares por barril.

Para 1986, los ingresos petroleros fueron de 4,808.8 miles de millones de pesos y aunque crecieron 33.8 por ciento con respecto al año anterior la baja del precio del crudo (10.9 dólares por barril promedio) afecto a los ingresos petroleros.

A pesar que para 1987, los ingresos provenientes de las exportaciones de crudo aumentaron de manera considerable debido al repunte de su cotización internacional, dicho aumento no fue suficiente para compensar la reducción de los ingresos por ventas internas por productos petrolíferos, resultante del rezago de sus precios respecto a la inflación.

En 1988 los ingresos por pemex fueron de 22,903.7 miles de millones de pesos. Y para 1989 fueron de 21,952.6, es decir, disminuyeron 4.2 por ciento.

- INGRESOS NO PETROLEROS

El renglón más importante de ingresos del Estado, en situaciones normales, está constituido por los impuestos. Debido a esto algunos economistas de finanzas públicas han elaborado toda una teoría acerca de la imposición y en ocasiones se refieren al sistema impositivo como el único renglón de ingresos públicos,⁹ por ello conviene hacer hincapié en que, si bien es cierto que los impuestos representan normalmente la proporción más importante de los recursos del Estado, ellos no constituyen el total.

El renglón más significativo de los ingresos tributarios corresponde al Impuesto Sobre la Renta (ISR). Su evolución en los últimos años ha sido favorable.

El ISR de 1977 a 1982 paso de 93.9 a 464.6 miles de millones de pesos. Para 1977 el ISR representó el 50.2 por ciento de los ingresos tributarios y el 46.6 por ciento de los ingresos no petroleros. Para 1982 representó el 54.8 por ciento de los ingresos tributarios y el 48.6 por ciento de los ingresos no petroleros.

Para 1989, el ISR ascendió a 24,451.5 miles de millones de pesos significando el 47.5 de los ingresos tributarios.

Es importante señalar que para los años 1977, 1982 y 1989 mantuvo una relación muy semejante en términos porcentuales (46.6, 54.8 y 47.5 respectivamente). Es decir, que en el periodo 1977-1989 el ISR mantiene una relación de alrededor del 50.0 por ciento de los ingresos tributarios, el otro 50.0 por ciento lo constituyen el Impuesto Sobre el Activo Neto de las Empresas (ISANE), Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) como se puede apreciar en el cuadro que sigue.

⁹ Los ingresos públicos comprenden todas las percepciones del Estado, tanto en efectivo como en servicios. Comprenden por lo tanto los recursos provenientes de la imposición, de la emisión de papel moneda, de la emisión y colocación de bonos y valores gubernamentales, de los empréstitos, de la explotación de recursos naturales de las empresas del Estado, de las donaciones de particulares, etc.

Los ingresos no tributarios (Derechos, Productos, Aprovechamientos y Accesorios) no han sido muy significativos. En 1977, 1982 y 1989, representaron el 7.2, 11.2 y 13.9 por ciento de los ingresos no petroleros respectivamente.

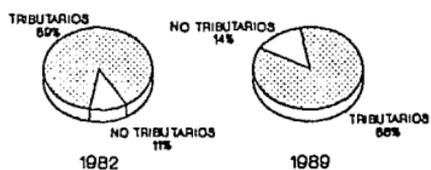
INGRESOS PRESUPUESTALES
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1977	1982	1989 1/
Ingresos Total	230.5	1,532.3	81,747.5
Sec. Petrolero	29.5	577.9	21,952.6
Sec. No Petrolero	201.5	955.1	59,834.9
Tributarios	186.9	848.0	51,486.2
ISR	93.9	484.6	24,451.5
ISANR	0.0	0.0	1,498.3
IVA	39.0	213.3	14,042.5
ISPS	20.5	61.4	4,528.8
Comercio Exterior	16.1	84.2	5,686.2
Erogaciones	2.4	12.0	601.2
Otros	15.0	12.5	688.0
No Tributarios	14.6	107.1	8,338.6

1/ Cifras correspondientes al PEF.

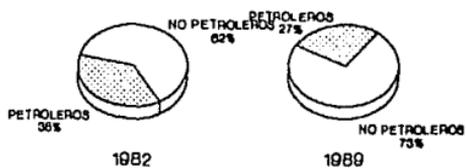
FUENTE: Estadísticas Históricas de la SHCP.

Gráfica 4
INGRESOS NO PETROLEROS



FUENTE: SHCP.

Gráfica 5
INGRESOS PRESUPUESTALES



FUENTE: SHCP.

CAPITULO IV
DEUDA PUBLICA INTERNA

CAPITULO IV
DEUDA PUBLICA INTERNA

1.- LA NATURALEZA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA

Es un principio bien asentado en la literatura económica el de que la naturaleza e implicaciones de la deuda pública interna es diferente en varios sentidos al de la deuda pública externa. Por una parte, el contraer deuda externa se absorben recursos reales del exterior que capacitan a la nación deudora para gastar más de lo que produce. De igual modo, el compromiso de amortizar el principal y pagar los intereses conducen a una transferencia de recursos reales hacia el exterior que obligan al país a un nivel de gasto inferior al de su producción. La emisión de deuda pública interna, por el contrario, es una transferencia de recursos del sector privado de la economía hacia el sector público y el servicio de esta deuda por amortización en intereses consiste en una transferencia en sentido inverso, del sector público hacia los particulares tenedores de la deuda. De aquí que el endeudamiento interno, al margen de sus importantes efectos secundarios sobre la economía de un país, no habilita a éste para gastar más allá de su nivel de producción puesto que se trata de simples operaciones de transferencia entre residentes de un mismo país.

Por otra parte, al estar la deuda pública externa y su servicio denominado en divisa extranjera, existe siempre la posibilidad teórica de que el Estado se encuentre en una situación de insolvencia y deba declarar el repudio o la moratoria de la misma. En el caso de la deuda pública interna, en tanto se haya documentada en moneda nacional cuya emisión corresponde al propio deudor, éste, el Estado,

tiene siempre la posibilidad de abonarla mediante la emisión de dinero nuevo. En cierto sentido, este tipo de deuda no presenta un riesgo de bancarrota o moratoria.

En los años recientes el problema de la deuda pública externa ha sido motivo de atención y tensión crecientes por razones obvias. Este desvelo por el problema de la deuda externa ha opacado la problemática de la deuda pública interna.

Los principales problemas teóricos que se formulan en torno a la deuda pública interna son tres:

- 1.- Efectos que sobre la demanda agregada tiene un déficit financiado con deuda pública interna que paga intereses.
- 2.- La relación entre deuda interna e inflación.
- 3.- El problema de la carga de la deuda o, más específicamente, el problema de si es posible desplazar en el tiempo dicha carga.

- DEUDA PUBLICA INTERNA Y DEMANDA AGREGADA

El origen de este problema teórico puede rastrearse, por lo menos, hasta David Ricardo, quien al respecto formuló en sus "Principios de Economía Política y Tributación" lo que actualmente se conoce como el Teorema de Equivalencia Ricardiano¹. Podemos expresar este teorema de la siguiente manera: si el gobierno incurre en un déficit (gastos por encima de sus ingresos) y lo financia emitiendo bonos de deuda pública, los individuos de esta sociedad comprenderán que

¹ Fundado en otros escritos de Ricardo, hay economistas que consideran que el problema de equivalencia no es ricardiano. Ver: Feldstein, Martín. "Government Deficits Aggregate Demand", Journal of Monetary Economics. 1982. Pp.1-20.

en el futuro el gobierno tendrá que elevar los impuestos para amortizar la deuda y pagar los intereses de la misma; por consiguiente, se cubrirán respecto al futuro no considerarán la adquisición de los bonos del gobierno como un activo únicamente, sino también como una obligación de pagar impuestos en el futuro. Estas implícitas obligaciones futuras serán descontadas y si la tasa de interés utilizada en la operación de descuento es la misma que la que el gobierno paga por sus bonos, el valor presente de estos es igual al valor presente de las futuras obligaciones de impuestos. Dicho de otro modo, este es como si los bonos de deuda pública vinieran unidos con una invisible deuda del público hacia el gobierno en concepto de impuestos futuros. En tanto se adquiere un activo y pasivo de igual valor, el público adquiriente de los bonos se encuentra en la misma situación en la que estaría si el gobierno hubiera decidido elevar los impuestos para pagar el aumento del gasto y no incurrir en déficit. Puesto que, como consecuencia de la emisión de la deuda pública, no se ha producido ninguna modificación en el patrimonio o la riqueza de los agentes económicos, no existe tampoco ninguna tendencia a reducir o aumentar el gasto agregado. Desde el punto de vista de la demanda agregada, la emisión de deuda interna como método de financiamiento del gasto público es equivalente al financiamiento vía impuestos.

El teorema de equivalencia deja de ser válido, naturalmente, si se considera que la vida de los individuos es finita y por lo tanto podrían despreocuparse de las obligaciones futuras de impuestos y considerar a los bonos de la deuda pública sólo como un activo. Los partidarios modernos del teorema de equivalencia² eliminan esta posibilidad sobre la base del supuesto de que el comportamiento de

² Ver: Barro, Robert J. "Are government bonds net aith?", *Journal of Political Economy*, N. 82. noviembre-diciembre, 1974. Pp.1095-1117.

que los agentes económicos está influido también por la preocupación de conservar el patrimonio de sus herederos y consecuentemente puede considerarse como si el horizonte temporal de los mismos fuera infinito.

Otra línea argumental en el sentido de que el gasto público financiado con empréstitos deja la demanda global inalterada se basa en el llamado "Efecto desplazamiento". De acuerdo con esta opinión, la emisión de deuda interna para financiar el gasto del gobierno compite en los mercados de crédito con la demanda de fondos por parte del sector privado, provocando un aumento de la tasa de interés y una disminución de la inversión privada aproximadamente igual al monto de la deuda pública colocada en este mercado. Se sigue de ello que el aumento del gasto público es neutralizado por una reducción de la inversión privada y no hay un impacto sobre la demanda global. Este efecto desplazamiento es una de las principales tesis del monetarismo, y ha cobrado una gran importancia en la discusión teórica de los últimos años. En este debate no resuelto a quedado claro, sin embargo, que no hay evidencia empírica incontestable en favor de uno u otro punto de vista, por otro lado, desde una perspectiva analítica, el efecto desplazamiento descansa sobre algunos supuestos dudosos como la estabilidad de la velocidad de circulación del dinero y la inexistencia de capacidad ociosa en la economía.

- EL DEFICIT, LA DEUDA PUBLICA Y LA INFLACION

Es conveniente señalar que el tratamiento de este problema en la literatura económica, ha tenido un sesgo muy claro al privilegiar de modo exclusivo la relación entre los procesos inflacionarios con

los excesos de demanda agregada. En efecto, el razonamiento sigue la cadena lógica siguiente: déficit público-deuda pública-demanda agregada-inflación.

Hasta hace unos años la discusión se limitaba a mostrar desde diversos ángulos que un déficit público financiado con emisión de deuda tenía efectos nulos sobre la inflación o bien mucho menores que un financiamiento con emisión primaria de dinero. Es casi obvio mencionar que para los partidarios del teorema de equivalencia o del efecto desplazamiento, esa cadena se rompe al quedar desvinculada la demanda agregada con la deuda pública, por lo que no hay asociación posible entre ésta y la inflación.

Dos líneas de investigación recientes nos interesa destacar por su importancia para el caso de México. Una, que puede consultarse en Blinder y Solow³ plantea que un Déficit gubernamental financiado con emisión de deuda puede tener en el largo plazo efectos expansivos mayores que si ese mismo déficit hubiese sido financiado con emisión monetaria. La idea central que permite llegar a ese resultado es sencilla: la emisión de deuda para financiar el déficit conduce a aumentos de las erogaciones públicas por pago de intereses y, consecuentemente, a mayores déficit que al ser nuevamente financiados con deuda repite el fenómeno en los periodos siguientes en escala ampliada. Dicho de otro modo, bajo un esquema de financiamiento mediante deuda, la brecha presupuestaria podría resultar cada vez más difícil de cerrar debido a los efectos de los intereses sobre el gasto del gobierno. Si aceptamos la vinculación entre demanda agregada e inflación, y suponemos que la deuda representa un activo neto que influye positivamente en el gasto de la sociedad, el impacto

³ Blinder, A. S. y Solow, R. W. "Does fiscal policy matter?", Journal of Public Economics, No. 2. 1983. Pp.317-327.

inflacionario de un financiamiento con emisión primaria de dinero podría ser menor al que resultaría del financiamiento con deuda pública contrariando la sabiduría convencional sobre el tema.

Por otro lado, en periodos inflacionarios se verifican dos tendencias opuestas sobre el déficit y la deuda. Una es la ya mencionada de la carga de intereses que engrosan en términos nominales tanto el déficit como la deuda. La otra es una depreciación de ambas magnitudes en términos reales, como consecuencia del incremento del nivel general de precios. Por ello diversos autores se han abocado a diseñar medidas que corrijan los efectos de la inflación y que permita arribar a una medición real del déficit y del incremento de la deuda.⁴

- EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE LA DEUDA PUBLICA INTERNA

En tanto que el déficit debe ser financiado mediante una forma de endeudamiento, ya sea a través de la emisión de bonos que se venden al sector privado o a los intermediarios financieros o bien mediante préstamos de la Banca Central, el déficit financiero en un determinado periodo de tiempo es equivalente a la variación del acervo de deuda pública interna y externa ocurrida en ese mismo periodo. Si partimos de esta igualdad, un indicador del resultado real del presupuesto público puede obtenerse calculando la variación real de la existencia acumulada de deuda pública entre un año y otro. Aunque aquí, centraremos nuestra atención en la Deuda Pública Interna (DPI).

⁴ Ver: Alcides Lasa, José. "Una nota sobre el concepto de déficit real del sector público: el caso de México". Investigación económica. No. 178, octubre-diciembre de 1986. P.294.

La inflación tiene una influencia evidente y a la vez compleja sobre el crecimiento de la DPI. Por una parte, deprecia el valor real de la deuda. Por otra, en la medida de que se verifique en los mercados financieros una tendencia de la tasa de interés a crecer como respuesta al crecimiento del nivel de precios, el monto de intereses que el Estado debe abonar por su deuda tiende a elevarse y, por ello, en ausencia de algún otro factor de ajuste presupuestal, también aumenta la necesidad de endeudamiento del sector público y la deuda tenderá a crecer en términos nominales. De modo que el efecto neto de la inflación sobre la variación del valor real de la deuda pública dependerá del predominio de alguna de estas dos fuerzas opuestas.

Mientras que por otro lado, la depreciación del valor de la moneda nacional frente a la divisa extranjera revalúa a la deuda pública externa en moneda nacional.

Sin embargo, aun cuando los aumentos en la tasa de interés interna y/o externa y el deslizamiento del tipo de cambio tienden a elevar la necesidad de emisión de deuda pública esa tendencia puede ser contrarrestada total o parcialmente, mediante el ajuste de otras partidas del presupuesto que permitan una reducción de las necesidades de endeudamiento. Esto sería posible, por ejemplo, recortando el gasto público no destinado al pago de intereses (gasto público no financiero) o bien aumentando los ingresos del sector público.

Por su lado, la política gubernamental de indizar el tipo de cambio y la tasa de interés, es decir, la política de llevar estos precios claves a la par que lo hace el nivel general de precios, es prácticamente una garantía de que persistirá el déficit nominal de las finanzas públicas.

Efectivamente, en presencia de deuda pública interna voluminosa, cualquier esfuerzo, social y políticamente aceptable, de recorte de los gastos públicos no financieros o de aumentos de los ingresos públicos son inefectivos para disminuir significativamente el déficit nominal del sector público si no es acompañado por una caída considerable de los gastos de intereses de la deuda. Estos, sin embargo, han mostrado una tendencia de fuerte crecimiento, en la primera parte del periodo de estudio que nos ocupa, alcanzando una tasa anual de 127.0 por ciento en el lapso de 1979 a 1984, mientras que en el mismo periodo, los gastos no financieros del sector público crecieron a un ritmo del 53.0 por ciento anual y los ingresos lo hicieron a razón del 64.0 por ciento por año.⁻⁵

Lógicamente, desde la perspectiva de que la inflación es causada por un exceso de demanda agregada, podría argumentarse la posibilidad y necesidad de recortar aún más el gasto público no financiero o bien elevar los ingresos públicos hasta compensar el aumento de los intereses de la deuda pública. Sin embargo, de acuerdo a las cifras de los años recientes y a las tendencias actuales, el recorte compensador debería ser de una magnitud tal que resulta políticamente inviable. Si es así, si la política de aumentos de los ingresos públicos y de recortes al gasto no financiero ha alcanzado su límite social y político, el único medio de reducir la deuda pública interna en términos reales es elevar la tasa de inflación por encima de la tasa de interés, o bien recurrir a la financiación del déficit por medio de deuda pública que no paga interés, lo cual significaría un aumento del impuesto inflacionario. Se puede inferir de esto, que lo preocupante del alto volumen alcanzado por la deuda pública interna no es el de una posible "quiebra técnica" o declaración de

⁵ Alcides, Lasa José. Op. cit., p.294.

insolvencia para pagarla por parte del Estado, sino al hecho de que su descenso en términos reales pasa, de un modo u otro, por el aumento del proceso inflacionario.

- SON INFLACIONARIOS LOS VALORES GUBERNAMENTALES?

A continuación, examinaremos la cuestión de si, son o no inflacionarios los valores gubernamentales. Para ello, tomemos como ejemplo clásico a los CETES, que como sabemos, durante nuestro periodo de estudio representaron el valor gubernamental más importante por su monto y su dinámica. De tal manera que aunque se mencione únicamente a los CETES, la generalidad del análisis es extensiva para otros valores gubernamentales, sin embargo, es preferible tratar únicamente a los CETES, en este apartado, para mantener la sencillez del análisis.

Puesto que el dinero captado a través de la colocación de CETES va a dar a manos del Gobierno Federal, es difícil no preguntarse si los CETES no causarían inflación.

En economía, rara vez pueden existir respuestas simples. La economía es como un gran reloj, con una serie de piezas y de engranes. no se puede mover una pieza y esperar que el resto permanezca inmóvil.

Necesariamente al mover una pieza de reloj, alguna(s) otra(s) también experimentará(n) cambios. Esto es exactamente lo que pasa en la economía.

Si consideramos, que puede haber inflación debido a la creación de dinero circulante en exceso a la producción de bienes y servicios, y que los CETES como la inflación tiene que ver con la cantidad de

dinero en circulación en un país, entonces debemos considerar los posibles escenarios económicos en los que los CETES pueden ser, o no, inflacionarios.

CASO No. 1

Existe fuerte inflación en un país y el Banco Central, a través de operaciones de mercado abierto, interviene vendiendo grandes sumas de CETES, de su propio inventario, con lo cual eleva las tasas de interés en CETES a un nivel lo suficientemente alto (en relación al punto de partida) para atraer e incrementar notablemente su captación de efectivo. Los bancos siguen al Gobierno Federal y también elevan sus tasas proporcionalmente igual, por lo cual sus depósitos se incrementan de una manera similar al incremento en la captación de CETES.

Qué habría pasado con esa enorme cantidad de dinero que se captó adicionalmente como resultado de la venta de enormes sumas de CETES de no haberse efectuado esto último?

Si ese dinero se hubiese gastado en la compra de bienes y servicios (ropa, alimentos, viajes, equipos deportivos, automóviles, compra de casa o mejoras a la propia, etc.) de haberse quedado en las manos de sus dueños, y el Banco Central al captarlos, los "congela", el efecto neto es antiinflacionario o deflacionario.

Por "congelar" el dinero nos referimos al hecho de que el Banco Central al aumentar su captación, no utilizará el dinero adicional captado (gastándolo), simplemente lo guardará en custodia.

CASO No. 2

Idéntico al CASO No.1, con sólo una variación. El Banco Central no "congela" los recursos provenientes de su captación adicional como resultado de la venta de enormes sumas de CETES.

En este caso, el dinero en cuestión, de cualquier manera se habría gastado. Al no congelarlo el gobierno, lo habría utilizado para pagar sueldos a sus empleados, en la compra de material para las obras gubernamentales que se estuvieran construyendo, en entregar dinero a sus dependencias para subsidiarlas, etc.

Por tanto, en este caso, tampoco serían inflacionarios los CETES (ni deflacionarios) ya que lo único que ocurriría es que cambiaría de manos el poder de compra (de los particulares al gobierno); pero éste se ejercitaría de una manera similar al que se habría utilizado de haberse quedado en manos de los particulares.⁶

CASO No. 3

La economía está en recesión. La actividad económica ha disminuido notablemente.

El Banco Central, con el fin de reactivar y estimular la economía decide intervenir comprando enormes sumas de CETES en el mercado, con lo cual logra, además, bajar las tasas de interés. Dos efectos básicos ocurrirán:

⁶ Por supuesto que no es exactamente igual en cuanto a distribución de recursos que un peso lo pague el gobierno a que lo pague un particular. Probablemente un particular lo utilice en la compra de un televisor y el gobierno en pagar un sueldo en una dependencia cuya existencia sea muy cuestionable en cuanto su efectividad. En el primer caso a través de la compra del televisor, se estaría creando demanda para un fabricante de televisores, para el distribuidor de los mismos, etc. Esto en forma general es aceptable. En el segundo caso, probablemente se estaría estimulando la contratación adicional de personal en una dependencia cuya eficiencia es muy baja. Sin embargo, esto es material para otro tipo de análisis que no es tema central de nuestro estudio, ni del caso que nos ocupa.

- Desalentará a los ahorradores la baja en las tasas de interés y retirarán buena parte de sus depósitos bancarios y venderán también buena parte de CETES. Con ese dinero supondremos que comprarán bienes y pagarán servicios por encima del nivel que tenían antes de rescatar parte de su dinero ahorrado.
- Alentará a las empresas a aumentar sus créditos ya que estos últimos costarán menos. tal vez se decidan por empezar nuevos proyectos de inversión.

De nuevo, aquí el punto importante es Qué estaba haciendo el gobierno con ese dinero con el cual pago las gigantescas compras de CETES (o era acaso dinero fresco en el sistema?), y qué habría hecho con él de no haber bajado las tasas de interés y ocasionado así el rescate por parte de los dueños de ese dinero?

Si lo que estaba haciendo el gobierno, por lo que a gasto se refiere era básicamente igual a lo que harán ahora los particulares con el mismo dinero, o sea gastarlo, el cambio no es ni inflacionario ni deflacionario. Simplemente es un cambio de manos. En cualquier forma el dinero se habría gastado. A nivel económico, y en el corto plazo, no hace mayor diferencia quién gaste el dinero si crea demanda.

Si el gobierno no lo estaba gastando (simplemente porque no existía) y los particulares si lo harán, ese dinero constituiría un estímulo a la economía. Pero, sería inflacionario? Si el crecimiento del circulante fuera inferior al de la economía (o si el decremento del circulante fuera superior al de la economía) la respuesta es no. Simplemente serviría como nivelador y estabilizador.

Si el crecimiento del circulante fuera superior al de la economía (o si el decremento del circulante fuera inferior al de la economía) la respuesta es si.

Cabe aclarar que el gobierno, en este caso, quien no había estado gastando el dinero que rescatarían los particulares al bajar las tasas de interés, podría haber empezado por gastarlo, si su interés hubiera sido el de estimular y tratar de reactivar la economía. Sin embargo, en realidad el efecto buscado por el gobierno en este caso más bien habría sido el de abaratar el crédito e intentar la reactivación de la economía desde este último ángulo.

En resumen, la economía y sus movimientos son mucho más complejos que lo que la mayor parte de la gente cree. No se deben hacer evaluaciones ni juicios simplistas sobre la misma economía ni sobre sus componentes. Cada caso puede ser (y normalmente lo es) distinto del anterior. El número de variables que intervienen, en sus distintos grados, es muy grande. En consecuencia, los posibles resultados, dependiendo de las posibles combinaciones, en sus distintos grados de intensidad, es muy grande.

Por lo que a la pregunta que formulamos en este apartado de si son inflacionarios los CETES? en síntesis diremos que depende del uso, del destino del dinero antes y después de un cambio en las tasas de interés en relación a la proporción existente entre el crecimiento (o decremento) del circulante en relación al crecimiento (decremento) de la producción de bienes y servicios.

- ES POSIBLE TRANSFERIR LA CARGA DE LA DEUDA A LAS GENERACIONES FUTURAS?

Antes de que el keynesianismo se convirtiera en el marco de referencias dominante del pensamiento macroeconómico, era muy extendida la opinión de que la deuda pública es similar a la deuda privada y que el financiamiento del gasto público vía endeudamiento en vez de impuestos impone a las generaciones futuras la carga de la amortización y los intereses. De aquí se extraía, desde una perspectiva de equidad con las generaciones futuras, un principio respecto al tipo de gastos públicos que deberían ser financiados por medio del endeudamiento: sólo aquellos gastos productivos que permitieran al gobierno suficientes utilidades para pagar el servicio de la deuda de modo que las generaciones venideras no tuvieran que soportar la carga del endeudamiento. Sin embargo, dada la escasa popularidad de que disfrutaba la idea de que el Estado era capaz de realizar gastos productivos, la lógica del razonamiento reforzaba la opinión dominante de que el gobierno debía de mantener un presupuesto balanceado y no incurrir en endeudamiento.

Asociada al surgimiento de las ideas keynesianas brotó una nueva concepción -la nueva ortodoxia- en materia de Deuda Pública Interna, la cual, entre sus postulados, afirma que no es posible transferir al futuro la carga real del gasto público presente, aun cuando haya sido financiado emitiendo deuda. Por carga real se entiende el sacrificio de consumo de la sociedad como consecuencia del aumento del gasto público. En efecto, cuando el gobierno aumenta el gasto público en el presente, el desplazamiento de recursos materiales y humanos del sector privado hacia el sector gubernamental se realiza también en el presente. Esto es, si el estado desea construir, por ejemplo, una línea de ferrocarril o un monumento, los recursos

reales necesarios tales como cemento, acero, trabajadores, etc. deben ser obtenidos en el mismo momento de emprender el gasto, por lo que la carga, en el sentido antes definido, no puede ser transferida al futuro aun cuando el gobierno decida comprar esos recursos endeudándose con un sector de la economía.

Naturalmente, lo que si es transferido al futuro es la obligación del Estado de amortizar la deuda y pagar los intereses correspondientes. Pero, aduce este enfoque del problema, esto no puede considerarse como una carga real, puesto que si bien algunos contribuyentes deberán pagar más impuestos para el servicio de la deuda, otros (presumiblemente los mismos individuos, pero ahora como acreedores del Estado) serán los recipientes de los pagos por el servicio de la deuda. Desde el punto de vista de la sociedad en su conjunto, se trata de una transferencia interna de los contribuyentes a los tenedores de los bonos de la deuda y no hay ninguna carga real. Las generaciones futuras en su conjunto heredan simultáneamente la obligación impositiva para servir la deuda y los bonos que los hacen acreedores de ese servicio. Resumiendo el punto, no puede haber carga porque nos debemos a nosotros mismos.

Desde una perspectiva teórica distinta, algunos economistas⁷ comparten la opinión de que el gasto público financiado con empréstitos lleva implícita una carga para los contribuyentes futuros; el argumento descansa en el efecto desplazamiento de la inversión privada por el gasto público que ya hemos mencionado. Este desplazamiento de la inversión privada tendría como consecuencia el que las generaciones venideras se encontrarían con una dotación menor de capital y por ello con un ingreso más reducido que el

⁷ Ver: Modigliani, Franco. "Long-run implications alternative fiscal policies and the burden of the national debt", *Economic Journal*. No. 71., diciembre, 1961. P.730.

hubiese resultado en caso de que el gasto público no se hubiera llevado a cabo. En esto consiste la carga para las generaciones futuras.

En los últimos años se ha asistido a un repunte de la idea de que el gasto público financiado con deuda pública interna implica un traslado de la carga hacia el futuro. Un economista conservador James Buchanan⁸ es quien la ha impulsado con base en una definición distinta de lo que constituye una carga. En esencia, esta es definida como el traslado compulsivo de bienes y servicios privados hacia el sector público ocasionado por el gasto del gobierno. Así, cuando el Estado realiza un gasto y son desviados por ello recursos reales del sector privado hacia el gubernamental mediante la emisión de deuda pública, no hay en realidad ninguna carga porque el comprador de los bonos realiza un acto totalmente voluntario al optar por consumo futuro y resignar consumo presente o bien al incluir en su cartera de inversiones a los bonos de la deuda pública. Pero, en el futuro, cuando el Estado deba imponer impuestos para pagar los intereses, entonces sí habrá una carga puesto que los contribuyentes deberán resignar una parte de sus ingresos o de su patrimonio para pagar el servicio de la deuda. En suma, la carga del gasto no fue soportada por los contribuyentes en el periodo en el que el gasto se hizo sino por aquellos otros en quien recayó el pago de la amortización y los intereses de la deuda.

⁸ Buchanan, James M. "Public principles of public debt, Homewood. No. 11. 1958. P.291.

CUADRO 8
DEUDA PUBLICA
(Porcentajes del PIB)

AÑO	TOTAL	EXTERNA	INTERNA
1982	73.3	45.6	27.7
1983	69.6	63.0	26.6
1984	77.2	55.0	22.2
1985	75.8	52.4	23.4
1986	109.7	77.6	32.1
1987	109.0	75.9	33.1
1988	86.6	57.5	29.0

FUENTE: Dirección General Técnica de Crédito Externo, SHCP.

CUADRO 9
INTERESES DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA
(Saldos en miles de millones de pesos)

AÑO	INTERESES	% DEL PIB
1982	409.8	4.2
1983	1,096.5	6.1
1984	1,673.4	5.7
1985	3,395.8	7.2
1986	9,471.0	11.9
1987	29,599.2	15.3
1988	49,036.5	12.5
1989 1/	49,356.4	10.2

1/ Cifras preliminares.

FUENTE: Dirección de Estadística Hacendaria, SHCP.

CUADRO 10
INTERESES DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA
(Saldos en miles de millones de pesos)

ANO	INTERESES	% DEL PIB
1982	109.5	1.1
1983	188.3	2.2
1984	547.6	1.9
1985	892.5	1.9
1986	2,100.3	2.6
1987	5,950.9	3.1
1988	10,064.2	2.6
1989 1/	12,248.4	2.5

1/ Cifras preliminares.

FUENTE: Dirección de Estadística Hacendaria. SHCP.

2.- EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA

La importancia creciente de los intereses y decreciente de las amortizaciones en el caso de la deuda externa se debe, sobre todo, a la reestructuración por la que se extendieron los plazos de pago. En el caso de la deuda pública interna se trata del resultado lógico en épocas de elevada inflación, por una parte, la inflación reduce el valor real de la deuda y los correspondientes pagos de amortización, mientras que eleva la tasa de interés nominal que se abona sobre la deuda.

Quizá ningún indicador es tan contundente para mostrar la dimensión del problema de la deuda pública interna como aquellos que relacionan el servicio de intereses de la misma con otras magnitudes de las finanzas del sector público.

Otro elemento de considerable importancia en el análisis de la deuda pública interna es la estructura de la tenencia de la misma. Se puede desglosar el total de la deuda pública interna en sus tres principales acreedores directos:

- Banco de México
- Sector bancario (banca comercial y de desarrollo)
- Sector privado.

Debe tenerse presente, que los préstamos del Banco de México al sector público están constituidos principalmente por los depósitos que el sector bancario realiza en el Banco Central por concepto de encaje legal y que, a su vez, forma parte de los depósitos del público en el sistema bancario. Si al monto de lo que debe el sector

público al Banco de México le restamos lo que éste le adeuda al sector bancario por concepto de encaje, obtenemos la deuda pública que no paga interés⁹

Si consideramos que la mayor parte de las operaciones realizadas por el mercado bursátil se llevan a cabo con valores de la deuda pública interna, se revela la profunda interdependencia del sistema financiero en su conjunto con la deuda interna del sector público.

CUADRO 11
TASA DE INTERES PROMEDIO
DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA
(Saldos en miles de millones de pesos)

AÑO	DPI	INTERESES	% TIP 1/
1982	2,713.2	409.8	15.1
1983	4,732.2	1,096.5	23.1
1984	6,527.3	1,673.4	25.6
1985	11,092.8	3,395.8	30.6
1986	25,530.7	9,471.0	37.1
1987	64,118.5	29,599.2	46.2
1988	113,897.0	49,036.5	43.1
1989	137,700.0	49,358.4	35.8

1/ Tasa de interés promedio.

FUENTE: Dirección General Técnica de Crédito Externo, SBCE.

⁹ Siendo el Banco de México una institución gubernamental, consideramos que sus operaciones deben verse en forma consolidada con la Tesorería de la Federación. En este caso, el costo para el sector público de la deuda que mantiene con el Banco Central es lo que éste le paga al sistema bancario por las reservas que mantiene en forma de encaje y que normalmente se calcula por medio del costo promedio de captación (CPP) más algunos puntos. Lo que excede a las reservas bancarias puede considerarse como deuda que no paga interés independientemente de cual sea el mecanismo operativo entre SBCE y el Banco Central.

CUADRO 12
PAGO DE INTERESES DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA
(Como % de otras magnitudes económicas)

ANO	ING. PRESUP.	ING. TRIBUT. DEL GOB. FED.	GASTOS PRESUP.	DEFICIT FINANCIERO
1982	15.1	48.3	10.0	24.7
1983	19.4	73.1	15.7	71.2
1984	18.1	68.8	15.1	66.8
1985	23.6	85.3	19.1	74.9
1986	40.7	114.3	27.9	74.7
1987	51.8	178.2	35.0	95.5
1988	42.3	129.5	32.3	100.6
1989	38.7	95.8	32.8	159.0

FUENTE: Elaboración propia con datos de la SHCP. DOPR, Subdirección de Finanzas Gubernamentales.

3.- ASPECTOS REDISTRIBUTIVOS

La existencia de una DPI de gran volumen puede tener implicaciones serias sobre la distribución del ingreso de un país, según su estructura impositiva y la composición de sus acreedores internos. Como ya hemos notado los pagos por intereses de esta deuda no son más que una simple transferencia interna de los contribuyentes a los acreedores internos del sector público. Si la estructura impositiva fuera de tal naturaleza que la carga adicional de impuestos determinada por el pago de los intereses de la DPI recayera proporcionalmente sobre los sectores sociales poseedores de la misma, entonces la transferencia aludida tendrá un efecto neutro sobre la distribución del ingreso, pero si tal proporcionalidad no existiera, entonces el pago de intereses daría lugar a un efecto redistributivo.

Los economistas que tienden a soslayar la evolución de la DPI, desestiman el alcance redistributivos de estas transferencias sobre la base del supuesto de que existe cierta "simetría" en la participación de los diversos sectores sociales, tanto como contribuyentes como en la percepción de los intereses de la DPI, o bien porque el costo de los efectos redistributivos son insignificantes por los beneficios generados por el gasto público que originó la creación de la deuda¹⁰ que la superaron con creces.

Para establecer alguna conclusión sobre las consecuencias redistributivas de la DPI en el caso de México, es preciso conocer cuáles son los principales estratos de ingresos a los que pertenecen los acreedores internos del Estado y la participación que estos

¹⁰ Ver: Lerner, Abbe P. "The burden of the net debt", en Income, employment and public policy. New York, 1948.

grupos de ingresos tienen como contribuyentes del sistema impositivo. No hay datos confiables que permitan hacer esta identificación, pero sí es posible aventurar una respuesta al problema.

Ya hemos visto que los tenedores de la mayor parte de la DPI (más de un 80.0 por ciento) son indirectamente, los cuentahabientes del sistema bancario. Aunque no podemos descomponer este grupo en estratos de ingresos con su correspondiente ponderación en los depósitos totales, parece evidente que el grupo de estos depósitos se concentra en los estratos de ingresos muy elevados y en las grandes empresas.

En efecto, en una investigación de Quijano¹¹ demuestra que de los poseedores de cuentas a interés en los cuatro bancos privados más grandes del país en 1980, el 1.4 por ciento de los clientes que contrató depósitos a interés por una cifra superior al millón de pesos por cada operación (35,000 dólares de entonces) representaba alrededor del 37.0 por ciento de los depósitos totales; el rango de depósitos de 100 mil pesos a un millón (3,500.0 a 35,000 dólares de 1980) por operación eran depositados por el 20.0 por ciento de los clientes y daban cuenta del 44.0 por ciento del total de depósitos. Esto es, al 21.0 por ciento de los clientes más ricos de estos bancos pertenecía algo más del 80.0 por ciento del total de los depósitos en cuentas de interés. En cuanto a la inversión del sector privado en valores públicos, que muestra una vigorosa tendencia creciente desde 1978, está constituida fundamentalmente

11 Ver: Quijano, José M. "Estado y Banca" CIDE, noviembre. México, 1981.

por CETES y Petrobonos, cuyos compradores son las grandes empresas que invierten sus excesos de liquidez individuos de elevados ingresos que tienen acceso a las operaciones con las casas de bolsa.¹²

En cuanto a los ingresos tributarios del Estado, es común la idea de que en la década de los sesenta se profundizó una estructura impositiva injusta. Tal como lo expuso el propio responsable de la SHCP de aquella época, en un documento sobre la Estrategia de Política Económica seguida en ese periodo,¹³ el régimen tributario se concibió como un sostén del ahorro y la acumulación de capital para lo cual se aplicó una serie de exenciones y subsidios fiscales a las empresas y los grupos de elevados ingresos.

Por otro lado, existe cierto consenso en el sentido de que los diversos intentos de reforma impositiva no han logrado cambiar sustancialmente esta situación de inquietud y que los grupos de ingresos bajos y medios bajos soportan una carga fiscal más que proporcional a sus ingresos y que lo contrario sucede con los grupos de ingresos elevados y las grandes empresas. Esta inequitativa distribución de la carga fiscal estaría determinada por la elevada ponderación que los asalariados tienen en el impuesto sobre la renta (ISR) en comparación con la que les corresponde a los no asalariados, por la incidencia que los impuestos indirectos tienen sobre los estratos de menores ingresos y por la baja carga impositiva que soportan las empresas.

¹² Las casas de bolsa fijan un límite mínimo a las operaciones que realizan, por lo que sus clientes son fácilmente identificables como pertenecientes a sectores de ingresos muy elevados y a las grandes empresas.

¹³ Ortiz Mans, Antonio. "Desarrollo estabilizador: una década de estrategia económica en México". Documento presentado por la delegación mexicana a la Reunión Anual de BIRF y el FMI en Washington. Publicado en el Trimestre Económico, junio, 1970. Pp.417-449.

En resumen, parece que en el caso de México se configura una situación en la que los pagos de intereses de la DPI tienen un claro efecto de redistribución regresiva del ingreso.

Si a esto le agregamos el abultado monto de las transferencias (alrededor del 10.0 por ciento del PIB en 1983) y una nítida tendencia ascendente, podemos concluir que si hay un buen motivo de preocupación en el sentido de que los pagos de intereses de la DPI sean un factor de empeoramiento de la distribución del ingreso.

El tratamiento del problema distributivo nos permite reconsiderar la relación entre DPI y demanda agregada. se recordará que la dirección e intensidad de esta relación tiene que ver con el problema de si los tenedores y la deuda pública consideran a la misma como un activo neto o por el contrario simultáneamente como un activo y un pasivo de valores aproximadamente equivalentes. Se recordará también que esta última cuestión es tratada como un problema de racionalidad, esto es, la existencia o no de la llamada ilusión fiscal. En el caso mexicano, por lo que hemos mencionado sobre la asimetría con la que participan los acreedores internos del gobierno como contribuyentes, lo "racional" es que los compradores de la DPI la consideran como un activo neto, por lo que se puede afirmar que la emisión de deuda pública sí tiene un efecto positivo sobre la demanda agregada.

4.- PERSPECTIVAS DE LA DEUDA PUBLICA

Como perspectivas de la deuda pública analizaremos, aunque sea someramente, la posible trayectoria futura de la carga de la deuda. Definimos esta carga como la proporción del PIB que debe ser destinada al pago de intereses de la deuda pública y nos preguntamos si esta proporción tiende a un crecimiento acumulativo o bien si se orienta a la disminución o a mantenerse constante.

Las variables esenciales que influyen en la proporción de la deuda pública respecto al PIB, y por lo tanto, sobre la razón intereses/PIB, son la tasa de interés promedio que abona la deuda, la evolución del endeudamiento anual en relación con el PIB, que llamaremos coeficiente de endeudamiento, y la tasa de crecimiento nominal del PIB. Como se deduce, la carga de la deuda esta relacionada directamente con la tasa de interés promedio y el coeficiente de endeudamiento e inversamente con la tasa de crecimiento nominal del PIB. Por lo tanto, una reducción de esta carga podría ser alcanzada, bajo la condición de que todo lo demás permanezca constante, mediante una baja de la tasa de interés promedio, una reducción del coeficiente de endeudamiento público o bien por el crecimiento del PIB.

La tasa de interés promedio en el pago de la deuda pública total esta vinculada positivamente con la tasa de interés nominal doméstica, la tasa de interés internacional y con el ritmo de devaluación del peso mexicano frente al dólar. Ahora bien, dentro de los objetivos oficiales de política económica del gobierno se ha subrayado la necesidad de mantener un tipo de cambio "realista", lo cual implica una tasa de deslizamiento, o devaluaciones diarias, orientada al compensar la diferencia del ritmo inflacionario del

país con respecto al de los Estados Unidos. Así, dado el bajo nivel de inflación de este país, el tipo de cambio debería registrar una evolución relativamente similar al ritmo de crecimiento del nivel de precios de México. Otro tanto sucede con la tasa de interés local. Ciertamente también es un objetivo oficial expresado por el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE) que para fomentar el ahorro se deben de mantener tasas semejantes a la tasa de interés internacional, existen pocas posibilidades de que la carga de la deuda pueda disminuir debido a que la tasa de interés promedio en el pago de la deuda pública tendrá una evolución aproximadamente paralela a la tasa de crecimiento nominal del PIB.

Teóricamente existe otra posibilidad de reducir la tasa de interés promedio; financiar el déficit del sector público con mayor emisión de dinero y menor endeudamiento con el público; es decir, aumentar la proporción de lo que hemos llamado "deuda pública que no paga intereses". Sin embargo, este método de financiamiento está descartando de los planes económicos del gobierno, debido al énfasis en los objetivos antiinflacionarios. El indicio más reciente que refuerza esta apreciación es la nueva Ley Orgánica del Banco de México. En efecto, una de las innovaciones de dicha ley es establecer un límite preciso al monto anual de financiamiento del Banco de México al Gobierno Federal, que estaría vinculado con el volumen de los propios ingresos de la federación en el mismo año. Por otra parte, la nueva Ley Orgánica tiende al propósito de separar las operaciones monetarias de las decisiones fiscales del gobierno, por lo que éste se verá forzado a recurrir al método de crédito en caso de que sus ingresos más el financiamiento acordado por el Banco Central no sean suficientes para solventar el gasto. Al mismo tiempo, en las consideraciones que el Banco de México hace de la mencionada ley, señala que la reducción de la tasa de encaje obligatoria del

50.0 al 10.0 por ciento tiene, entre otros propósitos, evitar que se utilice el encaje obligatorio como un instrumento de captación de fondos para financiar al sector público y que, en cambio, funcione con la finalidad exclusiva de regulación monetaria. Estas nuevas disposiciones apuntan a una liberación del mercado de crédito y una de sus probables consecuencias podría ser la de elevar la tasa de interés que el sector público deba pagar para financiar su gasto, con el consiguiente efecto sobre el pago de intereses sobre la DPI.

CUADRO 13
FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO
(Miles de millones de pesos)

CONCEPTO	1978	1983	1988
Déf. Financiero	156.2	1,540.8	48,734.4
Financ. Interno	429.3	1,009.8	52,883.3
Banco de México 1/	335.8	911.2	23,503.4
Banco Múltiple	88.8	12.8	3,790.7
Sector Privado	4.7	85.8	25,589.2
For Valores Gob. 2/	n.d.	112.9	22,182.9
Oblig. Banca de Des.	n.d.	-27.1	3,406.3
Financ. Externo	n.d.	510.8	-4,580.7

1/Para 1983, la cifra excluye las disponibilidades de FICORCA y las operaciones especiales en Banco de México.

2/ En 1983, son CETES y PETROBONOS.

FUENTE: SHCP.

C O N C L U S I O N E S

La causa fundamental del crecimiento acelerado de la DPI en el periodo de estudio 1982-1988, lo podemos encontrar en la necesidad del sector público de hacerse de recursos económicos para financiar su déficit, y ante la imposibilidad de continuar financiándose en grandes proporciones con deuda externa se volivió la obtención hacia el sector financiero interno. De tal manera que a partir de la crisis internacional de la deuda externa de 1982, México revertió su tendencia, de ser un receptor de capitales pasó a ser un exportador de recursos al exterior, ya que paso de recibir 5,764.8 millones de dólares en 1981 a transferir recursos por 6,238.4 millones de dólares en 1982.

Así tenemos que al tiempo que la transferencia de recursos al exterior aumentaba, también lo hacia la DPI, pues esta última creció considerablemente en el periodo de estudio, pasando de 2,713.2 millones de pesos en 1982 a 113,897.0 millones de pesos en 1988.

Sin embargo, debido a la restricción presupuestal, el sector público limitó considerablemente su gasto programable, de tal manera que el uso que se le dió a los recursos obtenidos por la DPI no se canalizaron principalmente hacia la inversión productiva, lo que hizo que tampoco se promoviera el crecimiento económico, sino que gran parte de estos recursos se utilizaron para financiar el pago del servicio de la deuda tanto externa como interna. Cabe recordar

que durante el periodo 1982-1988 se obtuvo un crecimiento nulo del PIB, como resultado, en parte, de esta política de restricción presupuestal.

Por su parte, el sector privado durante los años 1982-1988, limitó también sus inversiones productivas a pesar de que parecía que contaba con el ahorro suficiente tanto interno como externo y que se vió reflejado precisamente en un aumento sustancial de las reservas internacionales en algunos años de este periodo, propiciadas a su vez por la apertura comercial, que en esos años se estaba estimulando. Sin embargo, en ese tiempo esos capitales no fueron invertidos en proyectos de infraestructura ni se reflejaron en las cifras de ahorro de este sector, debido principalmente a la incertidumbre presente en la economía. Sus capitales los mantenían fuera del país o los invertían en el mercado financiero que en ese periodo pagó rendimientos altos a quienes tenían sus capitales en este mercado, hasta que se presentó la crisis financiera de 1987. A partir de este momento, el gobierno decidió adoptar un programa de estabilización con los elementos necesarios para reestablecer la confianza en los programas de ajuste y no propiciará mayores expectativas de inflación y devaluación.

Una vez adoptado el Programa de concertación económica, el gobierno realizó los ajustes necesarios al aparato productivo.

Las finanzas públicas se han venido saneando de una manera importante y se han obtenido resultados más allá de los esperados, los precios y el tipo de cambio se han mantenido estables y con variaciones muy reducidas, ello ha disminuido los riesgos en la inversión, por lo que los flujos financieros con los que contaba el sector financiero, pronto se convirtieron en flujos de inversión real, acelerados además por la apertura comercial que propició una necesidad del sector privado de modernización y competitividad frente al exterior.

El fenómeno anterior se aceleró aún más, por el mantenimiento de altas tasas de interés, que proporcionaron mayores recursos financieros al sector privado, ya que se transfirió riqueza por parte del sector público. Todo este proceso se ha visto complementado y confirmado con la rápida desincorporación de empresas públicas hacia el sector privado.

Con respecto al efecto inflacionario de la DPI podemos decir que debido a que durante los últimos años la DPI ha estado representada principalmente por valores gubernamentales, el efecto inflacionario de la DPI no se ha dado. Sin embargo, no podemos descartar la posibilidad de que el salde una parte de la DPI, o que se financie, mediante la emisión de circulante por parte del Banco de México, lo cual podría traer presiones inflacionarias y pondría en peligro la aplicación hasta cierto punto exitosa de los planes y programas de estabilización que se han venido implementado.

Otro aspecto relevante del uso de la DPI como instrumento de financiamiento del déficit público, es su carácter de instrumento de riqueza hacia el sector privado debido al pago de altas tasas de interés real, ya que ante la necesidad del sector público de hacerse de recursos, este ha mantenido positivas tasas de interés reales, mayores incluso de las que se ofrecen en la mayoría de los socios comerciales de México. Así, mientras que en 1982 los intereses de la DPI representaban el 4.2 por ciento del PIB, para 1987 representaban el 15.3 por ciento del PIB, pasando al 12.5 por ciento en 1988 y al 10.2 por ciento en 1989. Por consiguiente, aunque se observa una tendencia a decrecer en los años anteriores, aún sigue siendo altos y deberan reducirse aún más, o de lo contrario se convertirán en una carga que impida la reactivación económica del sector público.

Por último, tenemos que la política económica actual tiende a una menor participación del gobierno en la economía nacional con lo que se espera una reducción aún mayor del déficit público.

Sin embargo, la DPI sigue siendo uno de los principales instrumentos de financiamiento del sector público.

B I B L I O G R A F I A

- 1.- Alcides Lasa, José. "Una nota sobre el concepto de déficit real del sector público: el caso de México". Investigación económica No. 178, octubre-diciembre de 1986.
- 2.- Aguirre, Octavio. "El Manual del Financiero". Ed. FCE. México, 1988.
- 3.- Aschheim, Joseph. "Técnicas de control monetario". Ed. Límusa. México, 1967. P.250.
- 4.- Cordera Campos, R. "Estado y economía: apuntes para un marco de referencia. Panorama y perspectivas de la economía de México". Memoria sobre el Coloquio de Economía Mexicana. Ed. Colegio de México. México, 1979. Pp. 439-478.
- 5.- Dávila Flores, Alejandro. "La Crisis Financiera en México". Ed. Cultura Popular. México, 1986.
- 6.- Dornbusch, Fischer. "Macroeconomía". Ed. Mc Graw Hill. México, 1986. Págs. 776.
- 7.- Fernández Hurtado, Ernesto. "Cincuenta Años de Banca Central, 1925-1975". Selección de Banco de México. Ed. FCE. México, 1976.
- 8.- Green, Rosario. "El Endeudamiento Público Externo de México, 1940-1973". Ed. Colegio de México. México, 1976.
- 9.- Ize, Alain. "Política macroeconómica en el corto plazo: una reseña". Documento de Investigación No. 5. Banco de México, Subdirección de Investigación Económica.

- 10.- Lerner, Abba P. "The burden of the net debt", en Income, employment and public policy. New York, 1948.
- 11.- Loeza M., Carlos. "Moneda y banca". Antología, tomo II. ENEP-Aragón. UNAM. México, 1983. Págs.332.
- 12.- Marmolejo, Martín. "Inversiones. Práctica, Metodología, Estrategias y Filosofía". Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. México, 1985.
- 13.- Medin, Tzvi. "Ideología, praxis y política de Lázaro Cárdenas". Ed. Siglo XXI. México, 1985.
- 14.- Morgan, D. "Fiscal policy in oil exporting countries, 1972-1978". Tesis de licenciatura. University of Pensilvania, 1974.
- 15.- Olea Hernández, Hector. "Instrumentos de Financiamiento del Déficit Público: Implicaciones de Política Económica". Tesis presentada para obtener el Título de Licenciatura en economía en el ITAM. Departamento de Economía. México, 1982.
- 16.- Ortiz Mena, Antonio. "Desarrollo estabilizador: una década de estrategia económica en México". Documento presentado por la delegación mexicana a la Reunión Anual de BIRF y el FMI en Washington. Publicado en el Trimestre Económico, junio, 1970.
- 17.- Ortiz Mena y Salinas, Carlos. "Política Fiscal y Deuda Pública, 1956-1963."
- 18.- Quijano, José M. "Estado y Banca" CIDE, noviembre. México, 1981.

- 19.- Ramírez Brun, J. Ricardo. "La Política Económica en México, 1982-1988, la transición de la ortodoxia a la heterodoxia". Ed. UNAM. México, 1989.
- 20.- SHCP. "Deuda, Ajuste y Crecimiento", junio, 1989.
- 21.- SHCP. "El Sistema Financiero Mexicano, 1983-1988" México, 1988.
- 22.- Suárez García, Madero. "Deuda Pública en el desarrollo de México: el impacto de la deuda pública en el financiamiento de los gastos de capital del Gobierno Federal Mexicano". México, 1966.
- 23.- Tun Wai, U. "Tasas de interés en los países subdesarrollados" Ed. C.E.M.L.A. México, 1964.
- 24.- Villareal, René. "La Contrarevolución Monetarista". Ed. Océano. México, 1984.

H E M E R O G R A F I A:

- 1.- Barro, Robert J. "Are government bonds net alth?", Journal of Political Economy, N. 82. noviembre-diciembre, 1974. Pp.1095-1117.
- 2.- Blinder, A. S. y Solow, R. M. "Does fiscal policy mather?", Journal of Public Economics, No. 2. 1983. Pp.317-337.
- 3.- Buchanan, James M. "Public principles of public debt, Homewood. No. 11. 1958.
- 4.- Cassar, J. M., Dehesa, J. Ros y Vázquez, A. "La hipótesis de precio normal y su aplicación al sector manufacturero". Economía Mexicana, No. 1. CIDE.

- 5.- Christ, C.F. "A simple macroeconomic model with a government budget constraint". Journal of Political Economy, vol. 76, enero-febrero, 1968. Pp. 53-67.
- 6.- CONCAMIN. "La evolución económica durante 1988", vol. 1. No. 2, agosto, 1988.
- 7.- Feldstein, Martín. "Government Deficits Aggregate Demand", Journal of Monetary Economics. 1982. Pp.1-20.
- 8.- Green, Rosario. "Autoridades que resaltaron el endeudamiento". Comercio Exterior, vol. 33. No. 2, febrero, 1983.
- 9.- Lasa Alcides, José. "Deuda Pública: efectos macroeconómicos". El Financiero, Informe Especial, 10. de noviembre, 1985.
- 10.- Mckinnon, R. "Como manejar una economía deprimida". Econométrica No. 64.
- 11.- Modigliani, Franco. "Long-run implications alternative fiscal policies and the burden of the national debt", Economic Journal. No. 71., diciembre, 1961.
- 12.- NAFINSA. "El Mercado de Dinero como Alternativa de Financiamiento". Publicado por Mercado de Valores. No. 21. 10. de noviembre de 1989.
- 13.- NAFINSA. "El Producto Interno Bruto en el primer semestre". Publicado por Mercado de Valores. No. 14 de 1989.
- 14.- Phillips Olmedo, Alfredo. "El comercio exterior en México". Comercio Exterior, vol. 38. No. 5, mayo, 1988.
- 15.- Ramírez Brun, Ricardo. "Financiamiento del desarrollo en México" Coyuntura. No. 15, diciembre de 1987. Pp. 9-24.
- 16.- Ruprah, Inder J. "Déficit Público e Inflación". Economía Mexicana No.4. CIDE.

ESTADISTICAS :

- 1.- Banco de México,
Indicadores Económicos,
México D.F., varios años.
- 2.- Banco Nacional del Comercio Exterior (BANCOMEXT),
Comercio Exterior,
México D.F., 1976-1985.
- 3.- FMI,
Estadísticas Financieras Internacionales,
Series mensuales y anuales (varios tomos).
- 4.- FMI,
Estadísticas Financieras Internacionales,
Suplemento No.5, sobre variables monetarias, 1985.
- 5.- Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio
Fiscal de 1990,
México D.F., 1989. Secretaría de la Presidencia.
- 6.- Nacional Financiera (NAFINSA),
La Economía Mexicana en Cifras,
México D.F., 1989.
- 7.- Nacional Financiera (NAFINSA),
Estadísticas Anuales de 1985.
- 8.- Nacional Financiera (NAFINSA),
Mercado de Valores,
México D.F., 1978-1987.
- 9.- Plan Nacional de Desarrollo Industrial,
1979-1982, México, Secretaría de la Presidencia.
- 10.- Plan Global de Desarrollo,
1980-1982, México, Secretaría de la Presidencia.

11.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP),
Estadísticas económicas y Financieras,
México D.F., noviembre, 1986.

12.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP),
Programa Nacional de Financiamiento del desarrollo,
1984-1988, México, 1984.