

53  
24



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
CAMPUS ARAGON**

**PROBLEMÁTICA JURIDICA EN  
MATERIA DE DEUDA PUBLICA  
INTERNA Y SU PARTICIPACION  
EN LA INFLACION**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A:  
LUCINA CAMACHO ARIAS**

**ASESOR: LIC. IRENE VAZQUEZ VELEZ**

México

1998.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

261108



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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 esta 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.

## **A MI DIOS:**

A quien me conoció antes de nacer y ha cuidado siempre de mí, quien con amor y fidelidad me ha sustentado, el que me da fuerzas para luchar y me provee de lo que poseo y no merezco permitiendome llegar a este momento; a quien amo sobre todas las cosas y doy las gracias en el nombre de Jesús.

## **A MIS PADRES:**

Quienes con sus consejos me enseñaron a encarar la vida aceptando mis limitaciones e impulsandome a conseguir mis metas, dando a sus posibilidades económicas lo que necesite y con amor sin medida su apoyo incondicional, a quienes les debo gran parte de como soy y lo que soy.

GRACIAS.

## **A MIS HERMANOS:**

MARTÍN. MIRIAM. LUIS y  
RICARDO.

Quienes soportaron el cargar con el  
ejemplo de la hermana mayor, los que me  
apoyaron siempre brindandome su amor,  
ayuda y comprensión.

GRACIAS.

## **A MI HIJA:**

LINETTE:

El regalo mas grande que Dios me ha  
dado, quien con su sonrisa me anima a  
seguir adelante, por quien mis avances en  
la vida tienen sentido; para la personita que  
me considera prioridad en su vida.

## **A MIS AMIGOS:**

RUBEN, DANIEL (NANY), ABEL,  
JOEL, GERARDO, NANCY y PILAR.

A los que soportaron mis locuras, me brindaron su hombro para derramar mis lagrimas; los que con frases de aliento me animaron a seguir adelante, con los que compartí felizmente mi etapa de estudiante y los que forman parte de mi vida.

**GRACIAS.**

**A LOS MIEMBROS DE LA  
UGOCM.**

Quienes confiaron en mi sin conocerme, brindandome la oportunidad de adquirir la pericia necesaria para enfrentar problemas sociales que increíblemente rebasan los límites de la ley y de quienes he aprendido por su experiencia que la lucha por las causas justas se debe defender con rectitud y tesón pensando en el bienestar futuro de la gente que representamos.

## **A LA UNAM.**

A la máxima casa de estudios quien me acogió en su seno desde el C.C.H. y en donde he adquirido los conocimientos que a la fecha me acompañan, por los profesores de excelencia que regalándome de sus inteligencia me hicieron entender y conocer aquello que solo mediante estudio y dedicación se puede obtener.

GRACIAS.

## **A MI ASESOR:**

LIC. IRENE VAZQUEZ VELEZ.

Quien con paciencia me apoyo en la realización del presente trabajo, haciendo con ello realidad un sueño esperado; a una profesora de excelencia.

GRACIAS.

## **A TI.**

Que estuviste conmigo los últimos años de la licenciatura, quien me ayudo a estudiar y realizar trabajos, quien estuvo conmigo aún en los momentos de distanciamiento, con quien soñé y llegue en un minuto a donde nunca imagine, a quien le debo tiempos maravillosos.

GRACIAS.

## **A ESAS PIEDRAS DEL CAMINO.**

A esas personas que dudaron que terminaría, gracias por su comentarios de mala fe debido a los cuales mi espíritu de competencia y mi deseo de superación crecía, sin ustedes le habría faltado la sal y pimienta a mi vida.

DE CORAZÓN GRACIAS.



# INDICE

	Pag.
<b>INDICE</b> .....	I
<b>INTRODUCCION</b> .....	III
<b>CAPITULO I. DEUDA PUBLICA E INFLACION.</b> .....	1
1.1. ANTECEDENTES DE LA DEUDA PUBLICA. ....	2
1.2. CONCEPTO Y TIPOS DE DEUDA PUBLICA. ....	20
1.2.1. DEUDA INTERNA. ....	29
1.2.2. DEUDA EXTERNA. ....	30
1.3. INFLACION, CONCEPTO Y CARACTERISTICAS. ....	33
<b>CAPITULO II. VALORES EMITIDOS POR EL GOBIERNO</b>	
<b>FEDERAL.</b> .....	39
2.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. . .	50
2.1.1. ANTECEDENTES. ....	51
2.1.2. CARACTERISTICAS . ....	52
2.2. BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. ....	54
2.2.1. DEFINICION . ....	54
2.2.2. CARACTERISTICAS. ....	55
2.3. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL . ....	57
2.4. BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL . ....	58
2.5. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS . ....	60
<b>CAPITULO III. ENTIDADES NORMATIVAS DEL SISTEMA</b>	
<b>FINANCIERO MEXICANO.</b> .....	63

3.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO . . . . .	65
3.2. BANCO DE MEXICO . . . . .	70
3.3. COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES . . . . .	73
3.4. COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS . . . . .	82
3.5. OTRAS ENTIDADES REGULADORAS . . . . .	83
<b>CAPITULO IV. DEUDA PUBLICA INTERNA COMO GENERADORA DE INFLACION . . . . .</b>	<b>93</b>
4.1. PROCESO DE ENDEUDAMIENTO . . . . .	94
4.2. REPERCUCION A NIVELES DE INFLACION . . . . .	105
4.3. LEGISLACION BASICA APLICABLE . . . . .	114
4.4. POLITICA ANTI-INFLACIONARIA (ESTRATEGIAS ECONOMICAS) . . . . .	130
4.4.1. TRANSFERENCIA DE CETES A TESOBONOS . . . . .	142
<b>CONCLUSIONES . . . . .</b>	<b>V</b>
<b>PROPUESTAS . . . . .</b>	<b>X</b>
<b>ANEXOS . . . . .</b>	<b>XII</b>
<b>BIBLIOGRAFIA . . . . .</b>	<b>XXIV</b>

## INTRODUCCION

La creciente inflación que a fines de 1994 se empezó a generar en México es algo de lo que a la fecha nos preocupa, pero a ciencia cierta no sabemos a que se debe: la gran mayoría de la población solo se lo atribuye al ex-presidente y a la creciente deuda externa, pero ¿realmente son estos los elementos incubadores de inflación?, ¿sabe la gente de la existencia de una deuda interna?, y preguntemos si saben de la existencia de instrumentos de deuda pública o mejor conocidos como valores que emite el Gobierno Federal. A todas luces sabemos que el conocimiento de estos rubros se encuentra lejos del alcance de las masas, el ¿por qué?, no lo sabemos aunque quienes si deberíamos de estar enterados de los movimientos que se realizan por concepto de empréstitos somos los licenciados en Derecho.

Esa área pareciera estar destinada única y exclusivamente a los economistas, pero no es así; el claro desinterés de la mayoría de los estudiosos del Derecho ocasiona un desajuste legal en la economía del país, así como sucedió a fines del sexenio pasado y amenaza suceder nuevamente a fines de este 1997.

La inquietud por abordar este tema surge en primer lugar al poder constatar que lo relativo al área bursátil sólo es considerado en pequeños

apartados intercalados en algunas asignaturas durante la carrera de derecho, sin dejar de considerar que en algunas instituciones se le esta dando relevancia a este rubros, así mismo, revisando lo relativo a la actividad financiera del Estado pudimos darnos cuenta que existen varios vacíos dentro del marco jurídico aplicable ocasionados por las llamadas "estrategias económicas" que realizan las autoridades encargadas de la economía nacional, al considerar que en actividades netamente económicas ni puede, ni debe, intervenir el derecho ; y encuentran a poyo a su argumento en la ideología de que el derecho es demasiado lento para marchar al paso acelerado de la economía, lo que trae como consecuencia omisiones al marco jurídico aplicable; estas irregularidades no las podemos atribuir única y exclusivamente a los economistas, quienes en ocasiones desvían su atención de la exacta aplicación de las normas debido al desconocimiento de las mismas.

En nuestra investigación trataremos de explicar cuales son aquellas lagunas, esperando que en el futuro se atienda a lo establecido por las leyes, realizando oportunamente las debidas modificaciones y/o reformas necesarios evitando que la economía del país este en contra posición con el derecho, lo cual, como sucedió a fines del sexenio pasado, acarrea grandes desequilibrios en las Finanzas Públicas

2

# **CAPITULO I**

***DEUDA PUBLICA***

***E***

***INFLACION***

## **1.1. ANTECEDENTES DE LA DEUDA PUBLICA.**

Es necesario precisar en primer lugar, lo que se entiende por crédito, y podemos decir que etimológicamente significa creer o tener confianza, esto es, en el sentido genérico de crédito como tener fe o confianza; esta expresión se relaciona con dos formas de credibilidad:

1.- La confianza o fe en la moral de una persona dispuesta a cumplir con sus deberes y obligaciones.

2.- La creencia de que podrá cumplirla por disponer de medios económicos.

Por consiguiente, diremos que Crédito Público es la actitud política, económica, jurídica y moral de un Estado para obtener dinero o bienes en préstamo, basada en la confianza de que goza por su patrimonio, los recursos de que puede disponer y su conducta (que se traduce en empréstito)

La actitud del estado para contraer obligaciones se manifiesta por medio de un conjunto de fundamentales condiciones politico-institucionales, entre las que cabe destacar, por su importancia, la normalidad o estabilidad de sus

instituciones, la plena vigencia de las garantías y derechos de los articulares -en especial los que atañen a la libertad individual y a la propiedad privada- y el mantenimiento del orden público. De igual modo, la capacidad económica de un Estado es juzgada o apreciada no sólo, como comúnmente se cree, por la magnitud del poder de sus bienes patrimoniales, sino también por otros importantísimos factores económico-políticos, tales como la política de gastos y recursos públicos, la política monetaria y su balanza de pagos.

El profesor Oría enseñaba que "por crédito público debe entenderse la aptitud política, económica, jurídica y moral de un Estado para obtener dinero o bienes en préstamo, basada en la confianza de que goza por su patrimonio, los recursos de que puede disponer y su conducta."<sup>1</sup>

Considerando el punto de vista de las finanzas públicas podemos decir, que cuando un Estado de vale de esa confianza que inspira utiliza la técnica de emisión y colocación de títulos de un empréstito público, los cuales representan las obligaciones contraídas por el Estado a causa de prestamos monetarios recibidos de la economía de los particulares o de organismos públicos, incluso de carácter internacional.

---

(1) MARÍA MARTÍN, José Introducción a las Finanzas Públicas 2a ed. Depalma. Buenos Aires. 1987 p 46

A todo esto diremos que la suma de todos los empréstitos contraídos y endeudados por el Estado conforman la denominada **Pública**.

Una vez que hemos explicado en forma genérica lo que es la deuda Pública debemos señalar que el empréstito público ha tenido su desarrollo en una época relativamente moderna.

Con anterioridad, los gobiernos emitían empréstitos tan sólo ocasionalmente, en particular a fines de la Edad Media. El Empréstito Público, en aquellos primeros tiempos, no era sino un asunto más o menos personal entre el Gobernante, como prestatario y el prestamista, que era regularmente algún rico mercader o, en los siglos XVI y XVII, alguna compañía de comercio (como la compañía de la India Oriental Británica). El rey tenía dificultad para tomar dinero a préstamo debido a su escasa facultad impositiva, lo precario de su propia existencia y la incertidumbre de si su sucesor asumiría las obligaciones. Los préstamos que se le hacían solían ser a corto plazo, a elevados tipos de interés, y frecuentemente garantizados con sus bienes personales tales como las joyas reales o el patrimonio de la corona.

Antes del siglo XVII, los institutos financieros eran puestos en práctica,



licados, conservados o abandonados por razones circunstanciales, sin responder a teorías financieras sino más bien a postulados jurídicos, religiosos o morales.

Los pocos antecedentes que a veces se citan en realidad no lo son, ya que como mencionamos anteriormente, se trataba de prestamos personales a determinado monarca, es decir, concedido en atención a su crédito personal, y no en mérito de un presupuesto y hasta entonces desconocido crédito público. Este último requiere, como presupuesto existencial, de la idea o concepto, aún no vislumbrado en este período, de un Estado como ente o persona de derecho, independientemente de la persona del gobernante.

Tanto para la concepción de la idea de crédito público, como para su ulterior aplicación era imprescindible que se dieran determinadas condiciones de índole económica, política y financiera. Entre las condiciones económicas cabe mencionar:

- 1) El surgimiento del monetarismo que caracterizó a la economía a partir del siglo XVII; y

- 2) La organización del mercado de capitales, bajo el dominio de la bolsa de valores y de grandes bancos, circunstancia que se presentó en el siglo XIX.

Las condiciones políticas, que podríamos también denominar jurídicas, son diversas, aunque todas ellas derivan en definitiva de la exacta caracterización del Estado que efectuaron los liberales del siglo XVII, quienes lo conceptuaron como un ente totalmente distinto, nunca identificable ni confundible, con la persona del gobernante, de lo cual se distingue que el patrimonio de aquel debe ser independiente de este último. El consecuente desarrollo del constitucionalismo durante el siglo XIX, con sujeción del Estado a las normas jurídicas, ayudó decididamente a concebir la existencia de un crédito público.

Las condiciones financieras pueden ser identificadas con la confianza que paulatinamente comenzó a inspirar el Estado, también a partir del siglo pasado, como consecuencia de varios factores, derivados de la circunstancia de que tanto los recursos como los gastos públicos tuvieran que ser aprobados por las asambleas representativas de la voluntad popular, lo cual indicaba no solo la publicidad sino también el control de aquellos.

Sólo cuando estuvieron presentes esos tres tipos de condiciones surgió, tal como lo concebimos actualmente, la idea de Crédito Público. Pero a pesar de que esa idea o concepto de crédito público fue bien conocido desde fines del siglo XVIII, el desarrollo de su materialización (es decir, colocación de empréstitos y consecuentemente evolución de la deuda pública) se produjo lentamente durante el siglo XIX, a causa de la influencia de los postulados que sobre la actividad financiera estatal habían formulado los economistas clásicos.

El primer factor que dio impulso a los empréstitos y un marcado desarrollo a la deuda pública fue el creciente aumento de los gastos derivados de la Guerra Moderna. Como lo señaló el profesor norteamericano Hansen<sup>2</sup>, los principales teóricos quedaron a un lado, desechando la tradición contraria a los empréstitos, cuando su emisión se impuso debido a emergencias bélicas. Las guerras fueron las impulsoras del crecimiento de la deuda pública de la mayoría de los países.

El segundo factor que dio, en lo va de nuestro siglo, un inesperado empuje a la utilización del crédito público fueron los programas

---

<sup>2</sup>) Citado por MARÍA MARTÍN José Ibid p 56

gubernamentales destinados a solucionar el problema de la desocupación, sobre todo en la década de los años 30's. Dichos programas basados en justificadas tesis para las circunstancias que caracterizaban la economía de los Estados Unidos y algunos países europeos, dieron origen a diversas postulaciones teóricas que apologizan las bondades del uso del Crédito Público. En los tiempos medievales, el préstamo no fue totalmente aprobado por la iglesia, que en esos tiempos tenía una importancia máxima, y que no cedió en su actitud sino lentamente y con repugnancia, a medida que fueron variando el estado de las cosas.

"David Hume, manifestó su objeción contra el empréstito público (1752) basándose en que resultaba más costoso debido al interés que había de pagarse; en que ofrecía una ventaja indebida inherente a la posesión particular de los valores del Estado, y en que fomentaba la ociosidad de quienes podían "vivir de sus rentas"<sup>3</sup>. Opinaba que las naciones, en cuanto comenzaban a pedir prestado, serían incapaces de detenerse hasta que llegaran a la banca rota. Adam Smith (1776) no fue mucho menos contrario al empréstito público y calificaba de ruinoso al sistema de la deuda consolidada. Decía que "la práctica de la deuda

(3) Citado por D. LEE, Robert, Jr. y Ronald W. Johnson. El Gobierno y la Economía. Fondo de Cultura Económica, México, 1977 p. 794

consolidada ha debilitado gradualmente a cuantos Estados la ha adoptado.<sup>41</sup> Los escritores primitivos hacían hincapié en el supuesto hecho de que los préstamos tienden a producir más escasez de capital que los impuestos.

Atendiendo a las garantías que solicitaban para el préstamo apuntaremos que al principio estaba limitado a la nobleza y a la alta burguesía; después, se extendió, en la primera mitad del siglo XIX, a la burguesía media de empleados y propietarios, en Italia a consecuencia de la grandiosa propaganda de los empréstitos de guerra, se popularizó entre los pequeños burgueses y campesinos.

Durante varios siglos, con anterioridad al año 1800, el método más frecuente era el de las garantías especial.

En Génova, los capitalistas obtenían a cambio de los préstamos que habían a la República la posesión directa de ciertos derechos aduaneros o ingresos del Erario en general, con lo que administraban directamente ciertos ingresos públicos, disfrutando de su producto, en concepto de intereses, sobre

---

<sup>41</sup> *Ibid.*, p. 195

los préstamos que concedieron al Estado. Como tantas administraciones separadas resultaban demasiado costosas y complicadas, se reunieron en una sola, que tomó el nombre de Banco di San Giorgio, que se convirtió en el administrador, por cuenta de los acreedores de la República, de los ingresos que ésta había cedido a los primeros, en garantía de los préstamos recibidos. El banco administraba los ingresos públicos cedidos o hipotecados, pagaba con su recaudación los intereses a los acreedores y entregaba el remanente al Erario Público.

En Venecia tenía las mismas funciones la Scoule ad-Arti. En Milán existía el Monte di Sant'Ambrogio, que más tarde cambió su nombre por el de Monte Napoleone, y después por el diMonte Lobardo-Veneto.

En Piamonte, algunas rentas del Erario, y principalmente las gabelas y los derechos aduaneros exigibles en la ciudad de Turín, se entregaron primero a la Compañía de San Paolo y después al Monte di San San Giovanni Battista. En las provincias el Gobierno piamontés, al no poder entregar los ingresos públicos a una corporación de representantes de los acreedores, el estado acostumbraba enajenar directamente a los diferentes acreedores el derecho de exigir una cierta suma del impuesto territorial a los propietarios de las tierras. Y así sucedía que un propietario rústico gravado con 100 liras de impuesto anual, prestando 2,000

liras al Estado al 5 por 100, compraba a éste el derecho de exigir como contribuyente el impuesto de 100 liras.

Todo esto complicaba los presupuestos públicos disminuía el crédito del Estado. La venta de los ingresos públicos a favor de los acreedores, aunque se hiciera con la cláusula de rescate, creaba casi un Estado dentro del Estado y daba a los acreedores la posibilidad de beneficios, si el ingreso enajenado producía más el interés pactado y el Estado no se había reservado el excedente eventual de los ingresos.

Las garantías habrían podido continuar mucho tiempo si no hubiese sido por la desconfianza de los capitalistas hacia las más solemnes promesas de los príncipes.

Poco a poco los gobiernos se dieron cuenta de la conveniencia de ser honrados; arraigo en Europa el concepto de que los ingresos públicos no podían enajenarse a los particulares; las administraciones especiales, los montes y los bancos se convirtieron ya en el siglo XVIII, en puras formas sin sustancia, en simples ramas de la administración estatal de la Deuda Pública.

En 1715, después de la paz de Utrecht, Inglaterra reunió en un fondo

único las diferentes deudas antes garantizadas con ingresos públicos especiales, y durante la revolución francesa, el Gobierno revolucionario , que había reducido las deudas a una tercera parte, las reunió y fundió, junto con las nuevas en una masa única, inscrita en el Gran Libro de la Deuda publica.

Todos los Estados de Europa siguieron el ejemplo francés, abandonando el método de las garantías especiales. En la actualidad la Deuda Publica esta garantizada por la ley, por la confianza publica, por el interés del Estado en cumplir con sus compromisos y por los ingresos del presupuesto.

Se equivoca aquel que cree que es fácil asignar un ingreso particular al servicio de la Deuda Publica, porque si el Estado no se encuentra con el presupuesto nivelado o quiere burlar la confianza de sus acreedores, puede perfectamente cancelar o reducir la partida de interés en su presupuesto general, o destinar a otros fines, considerados mas urgentes, los ingresos especiales que habian sido designados para el servicio de la deuda.

Es necesario señalar que en un principio, la forma normal de empréstito era bajo la modalidad de plazo largo, habiendo en los tiempos modernos evolucionado hacia una referencia por el corto y mediano plazo.



Una de las transformaciones mas importantes en materia de empréstitos públicos ha sido la aparición de poderosos organismos financieros internacionales, cuyo objetivo principal es intervenir internacionalmente en el campo monetario o en el económico, atendiendo a las políticas establecidas por los Estados en los que se han originado estos organismos financieros.

El Fondo Monetario Internacional es un organismo que interviene en diversos países, regulando la política monetaria. Existen además otros órganos, como por ejemplo, El Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo, la Asociación Internacional de Fomento, el Banco de Exportaciones e Importaciones, la Agencia para el Desarrollo Internacional, etc., organismos financieros destinados a financiar proyectos productivos.

En México, la Deuda Pública empezó a tener relevancia una vez que el entonces residente José López Portillo en el año de 1976 considero como fundamental el elaborar el proyecto de Ley General de Deuda Pública, que posteriormente fue aprobado como Ley por el Congreso de la Unión.

En la exposición de motivos del proyecto, el Presidente de la República sustentó que el desarrollo económico y social de México no se podía explicar sin

la participación activa del Estado en la producción de bienes y servicios mediante la utilización de los recursos de orden material o financiero que tiene encomendados, así; como a través de su planeación razonada. Este planteamiento tiene su base y fundamento en la existencia y dinamismo del sistema de economía mixta, sistema que se complementa e integra con la existencia y participación, además, de un sector social y de un privado.

La exposición de motivos de dicho proyecto partía de considerar que la insuficiencia de nuestros recursos propios para la atención de los servicios públicos a cargo del Estado, y para la creación de la infraestructura económica y social necesarias y el apoyo de la expansión de los sectores estratégicos de la economía iba en aumento. La inclinación del Ejecutivo para solicitar recursos por medio del crédito con la finalidad de no diferir en perjuicio del desarrollo económico y social, la producción de bienes y servicios indispensables para el bienestar de la población y fortalecimiento de las bases del progreso nacional es adoptar una de las fundamentales tesis de la Hacienda Moderna.

El 31 de septiembre de 1976 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley General de Deuda Pública en cumplimiento de lo dispuesto por la fracción I del artículo 89 de la Constitución Política; señalando que entraría en vigor a partir del primero de enero de 1977. Con el transcurso del

tiempo se haría necesario o indispensable hechar mano del crédito público ante estados de emergencia económica.

En 1982 la incapacidad de cubrir las obligaciones financieras con el exterior y las perspectivas obscuras que se presentaban ante la caída internacional del precio del petróleo y la menor entrada de divisas resultado de ello, restringieron el otorgamiento de créditos al país, por lo que el sector externo se constituyo en una limitante del crecimiento económico.

La reducción del financiamiento externo evidencia el desequilibrio de los sectores productivos y financieros así como el de las finanzas publicas y el externo: tales fenómenos terminan por frenar a actividad económica. Es decir, no solo no hay capacidad de respuesta del aparato productivo interno frente al shock externo y al menor endeudamiento externo, sino que se agudizan los desequilibrios macroeconomicos.

El shock externo, efecto del deterioro de los términos de intercambio, de la caída de la demanda externa y del alza de la tasa de interés internacional, al no ser contrarrestado con mayor endeudamiento externo, ocasiona un impacto recesivo. El deterioro de los términos de intercambio disminuye la capacidad de importar y de crecer. Asimismo, el aumento de la tasa de interés internacional

ejerce presión tanto sobre el equilibrio externo como sobre las finanzas públicas, debido a las mayores erogaciones que implica el pago del servicio de la deuda externa.

La restricción crediticia externa obliga a ajustar a la producción nacional a las condiciones productivas y financieras internas. La corrección del desequilibrio externo y las transferencias de recursos al exterior por concepto del servicio de la deuda externa exigen la acentuación de las políticas de ajuste para tal propósito. Al no existir financiamiento externo para cubrir las brechas internas y externas, se procede a cerrarlas mediante tales políticas.

Los mecanismos por medio de los cuales el sector público se apropiaba de recursos financieros internos, mas la gran disponibilidad y facilidad para obtener créditos baratos del exterior para financiar su déficit, lo llevaron a despreocuparse por los niveles de productividad y eficiencia, tanto de las empresas y de la administración pública en general, como de los sectores productivos que impulsaba. No se preocupó por condicionar su política de subsidios a la mayor productividad ni por incrementar sus ingresos corrientes y de capital para reducir su demanda crediticia.

Los desequilibrios productivos que se daban (escasa producción interna

de bienes de capital y bajos niveles de productividad) y el creciente pago del servicio de la deuda pública externa, originaban fuertes presiones sobre el sector externo. “El déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos acumuló en el período de 1871-1981 la cantidad de 53,398 millones de dólares: 4,854.4 millones de dólares por año”<sup>55</sup>. Esto, que representaba amenazas devaluatorias, actuó en detrimento de los depósitos en moneda nacional. Correspondía al endeudamiento externo contrarrestar las deficiencias del ahorro interno y encarar el desequilibrio del sector externo.

La dinámica propiciada por los recursos provenientes del exterior no generó los recursos necesarios para cumplir las obligaciones financieras derivadas de los préstamos y disminuir las necesidades de recurrir a ellos, sino más bien se cayó en un círculo de sobreendeudamiento externo creciente.

Al acentuarse las presiones sobre el sector externo, los riesgos devaluatorios permanecían, lo cual estimulaba la suma de capitales y afectaba la estabilidad del sistema financiero nacional. La estabilidad de la economía corría peligro una vez que los elementos exógenos que propiciaban el crecimiento -el alza del precio internacional del petróleo y el mayor endeudamiento externo- desaparecieran.

<sup>55</sup> Ibid. p. 415

“A finales de 1981 y durante 1982 la economía mexicana enfrentó una grave crisis debido a la agudización de la problemática del sector externo ante la baja en el precio internacional del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacional. La consiguiente incertidumbre propicio una fuga de capitales que profundizó la crisis.”<sup>6</sup>

El sector financiero fue seriamente afectado por la disminución de depósitos, por las dificultades de pago que enfrentaron las empresas muy endeudadas, así como las presiones de crédito que ejercieron los sectores público y privado ante el recrudecimiento de sus problemas. El sector financiero y la economía en su conjunto cosecharon las consecuencias de la desarticulada estructura productiva que estimularon y configuraron. Y todo ello impidió incrementar el ahorro interno para ahorrar y generar las divisas con las cuales pagar la deuda externa, terminando por frenar el crecimiento.

Las dificultades para poder pagar a los acreedores externos mermaron la disponibilidad crediticia externa del país, por lo que no se pudo contrarrestar el bajo nivel de ahorro interno y el déficit de cuenta corriente en la balanza de

---

(6) QUIJANO, Jose Manuel. Empresas, Desarrollo Económico y Penetración Extranjera. Editado por la Universidad Autónoma de Puebla México, 1985 p. 215.

pagos. El equilibrio ahorro interno-inversión no podía mantenerse, tanto por la restricción de créditos externos como por la pesada carga del servicio de la deuda exterior.

Ante la dificultad de recurrir al endeudamiento externo para financiar y sostener la dinámica económica, es necesario ajustarse a los recursos financieros internos y con ellos cubrir además las obligaciones con el exterior. Ello contrae la economía debido a la insuficiencia de los recursos internos para mantener el crecimiento alcanzado.

En esas circunstancias se procede a incentivar el ahorro interno y se intenta "hacer más productivo su uso" para dinamizar la inversión y la actividad económica. El fomento al ahorro interno se hace imprescindible para afrontar los desequilibrios financieros interno y del sector externo; las principales medidas que se tomaron para ello fueron la disminución del déficit público, el aumento de la tasa de interés y la política devaluatoria.

Podemos decir que en México se logró el ajuste de las finanzas públicas no solo aumentando los ingresos públicos sino, también, reduciendo gastos, tanto en la nómina del Gobierno como en el monto de los subsidios; se reforzó el congelamiento de los precios mediante reducciones en la demanda agregada

del sector público, el financiamiento del sector público provino de las colocaciones de valores gubernamentales. Además las reducciones del gasto tuvieron un carácter permanente dado que incluían el redimencionamiento del sector público, lo que permitió al gobierno generar un significativo superávit primario.

Como podemos ver esta institución ha sido utilizada en todas partes, por casi todos los gobiernos. Tradicionalmente, la deuda federal ha aumentado desmesuradamente durante las guerras, y la tradición de retirarla o cancelarla después de estas dejó de seguirse después de la Segunda Guerra Mundial.

Es claro que en los países en vías de desarrollo, el nivel de endeudamiento ha llegado a límites tan altos que no solo están fundamentados en algún planteamiento teórico, sino además limitan y condicionan el desarrollo de los países deudores.

## **1.2. CONCEPTO Y TIPOS DE DEUDA PÚBLICA**

A menudo sucede que los gastos públicos crecen momentáneamente en medida extraordinaria y las necesidades públicas a consecuencia de



circunstancias excepcionales se hacen muy intensas y surge una necesidad que debe satisfacerse a toda costa, so pena, a veces, de la desaparición del mismo Estado.

Las necesidades publicas tienen una intensidad cambiante, y en ciertos momentos se hacen especialmente de improviso y pasajeraamente el gasto crece en proporción desmesurada.

Los gastos extraordinarios tienen la característica de ser distribuidos irregularmente en el tiempo, de manera que hacen saltar provisionalmente, las necesidades del Estado muy por encima de su cuantía normal. El problema a resolver es el de la mejor manera de cubrir tales necesidades extraordinarias.

Desde el punto de vista jurídico -conforme lo señala el profesor uruguayo Valdés Costa-, la clasificación de los ingresos públicos es útil en vista de que ayuda a conceptualizar con mayor precisión cada uno de 103 distintos recursos y reconocer cuales principios son los aplicables en lo relativo a la obtención, administración y destino de aquellos.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> GIULIANE FUNARO, Carlos M. *Derecho Financiero* 4a ed., Depalma, Argentina 1987 p. 82

Es importante la distinción entre ingresos ordinarios y extraordinarios que puede aplicarse desde puntos de vista tanto técnicos como financieros (anexo I).

Según algunos, son ingresos ordinarios los que se "obtienen de la renta" y extraordinarios son los que se "consiguen del capital" o del "patrimonio nacional." <sup>8</sup>

Otros, refiriéndose al destino de los ingresos, consideran como ordinarios los que se recaudan para cumplir fines de carácter ordinario o periódico, y extraordinarios los que se obtienen para el logro de fines de carácter no continuado ni periódico. "Esta distinción es importante si nos referimos al presupuesto, ya que si el Estado proveyese sistemáticamente a los gastos ordinarios con ingresos extraordinarios, podría, con un desequilibrio creciente y permanente, colocar a la economía financiera en serias dificultades que implicarían graves consecuencias de carácter social y económico."<sup>9</sup>

Los ingresos podemos distinguirlos también en originarios y derivados: los primeros constituidos por los que el Estado obtiene por la posesión de bienes

---

(8) LELLO GANGEMI Tratado de Hacienda Pública Derecho Financiero, Madrid, 1964 p 378.

(9) Ib. d. p 379

muebles e inmuebles y por el ejercicio de industrias; también se les denomina patrimoniales porque la renta con la que se obtiene es producida directamente por el Estado. Se llaman derivados aquellos que el Estado obtiene de las economías individuales.

Volviendo sobre la distinción entre "ingresos ordinarios y extraordinarios", se pone de manifiesto que los medios típicos a través de los cuales el Estado y, en parte, otras entidades públicas, consiguen los ingresos ordinarios, están constituidos por recursos que provienen de su patrimonio, productos de las empresas públicas, contribuciones de mejoras, contribuciones en general, impuestos especiales e impuestos en particular. Los medios para obtener ingresos extraordinarios son: la enajenación de bienes patrimoniales, los impuestos extraordinarios, la emisión de papel moneda y la deuda pública.

Cuando nos referimos a la deuda pública, estamos en presencia del llamado empréstito que etimológicamente significa "acción de prestar". aunque esta definición nos muestra lo amplio del término, se le aplica especialmente a ciertas y determinadas operaciones de préstamos, que se hacen al Estado.

Codera Martín nos dice que empréstito es una "clase de préstamo que

tiene unas especiales características, como son: que el dinero se solicite al público en general en lugar de a una persona o entidad determinada; que el plazo de amortización (reembolso) es generalmente largo y dicha amortización se produce en forma escalonada en periodos de tiempo previamente establecidos y que están materializados en títulos valores, denominados fondos públicos si el prestatario es el Estado ."<sup>10</sup>

Giuliani nos dice que "existe empréstito cuando el Estado recurre al mercado en demanda de fondos, con la promesa de reembolsar el capital en determinadas formas y términos y de pagar un interés periódico."<sup>11</sup>

Hay quienes consideran existen dos tipos de empréstito.

El empréstito público considerado como un acto de soberanía y que origina una relación unilateral de derecho público; y, empréstito privado (ya sea de carácter interno o de tipo internacional ) como contrato bilateral de derecho privado.

---

(10) CODERA MARTÍN, José María Diccionario de Derecho Mercantil 3a. ed. Pirámide, S.A., Madrid 1987

(11) GIULIANI FONROUGE, Carlos in op. cit. p 126.

Según Ingrosso, la relación de deuda pública es de derecho público, cuyas condiciones se establecen mediante ley, que es expresión de la soberanía del Estado, de manera que estamos en presencia de una obligación unilateral y no de un contrato.<sup>12</sup>

Sayagués Laso considera inaceptable que el empréstito sea un contrato de préstamo de derecho privado y que si bien la teoría del contrato de derecho público salva algunas objeciones, resulta insuficiente en otros aspectos por lo cual expone en conclusión que "tiene caracteres específicos que no permiten analizarlo como contrato, tipificando una obligación autónoma unilateral con valor por sí misma que puede ser utilizada de distintas maneras y con fines diversos: para obtener fondos mediante su enajenación, para lograr otros resultados con carácter económico, etc."<sup>13</sup>

La doctrina contractualista se orienta en el sentido de que el empréstito es un contrato de tipo ordinario, ya que al celebrarlo el Estado abdica de su soberanía; en otros términos, si bien uno de los intervinientes es el Estado, en

---

<sup>12</sup> Ibid. p. 193

<sup>13</sup> Idem.

este caso celebra una convención de igual a igual con los particulares, quedando sometidos a todos los efectos jurídicos de los contratos privados. "Imbert considera el empréstito como un contrato colectivo entre el Estado y el conjunto de suscriptores, y no como actos individuales con cada prestamista; y a Laufenburger, para quien es un contrato de adhesión, en que el Estado hace conocer las condiciones mediante las cuales se constituirá en deudor y que son aceptadas por el proveedor de fondos mediante la suscripción. "14

Para Benjamin Retchkiman "la Deuda Publica tiene su origen en un acto de crédito publico cuyo elemento principal es una transacción voluntaria entre el Estado y el poseedor de ahorros, este ultimo puede ser otra entidad gubernamental nacional o extranjera, alguna institución privada, organismo y personas. "15

De todo lo mencionado podemos concluir que Deuda o Empréstito Publico es la facultad del Estado para procurarse el goce o disposición de un capital ajeno, ya sea mediante la promesa de reembolso a fecha fija, ya mediante una remuneración que recibe el nombre de interés, y cuya duración puede ser limitada o indefinida ya mediante una y otra condición.

---

(14) Ibid. p. 194

(15) RETCHKIMAN A. Benjamin *Teoría de las Finanzas Públicas*. UNAM, 1987 p. 213

José María Martín nos dice que "la Deuda Pública es la constituida por el conjunto de diversos empréstitos emitidos y colocados por el Estado en diferentes fechas, y todavía no reembolsados." <sup>16</sup> El importe de la deuda pública figura en el pasivo y su volumen constituye un importante elemento para el balance patrimonial del Estado. Por su parte, el servicio o la carga de la deuda esta constituida por la cantidad de intereses que hay que pagar y por las sumas asignadas para reembolso o amortizaciones en determinado ejercicio financiero.

Ahora bien, esta puede clasificarse en varias categorías de acuerdo con su finalidad (anexo 2).

De acuerdo a su destino la deuda pública se divide en:

*Autoliquidable.*- Cuando su destino es la inversión y que debido a este permite la creación de excedentes que pudiesen ser canalizados al pago del capital prestado, tal seria el caso de una carretera de cuota o una planta hidroeléctrica. Un proyecto autoliquidable puede identificarse como la inversión en empresas públicas que generen un ingreso, proveniente de tarifas aplicadas o de ventas realizadas, suficiente para cubrir el servicio de la deuda en que incurrió para su financiamiento.

---

<sup>16</sup> Op. Cit. p 70

*No-autoliquidable* - Sería aquella que al ser aplicada a fines de inversión, no asegura la obtención de excedentes para cubrir el préstamo, como podría ser el caso de la construcción de escuelas o centros asistenciales, los cuales presentan una baja o inexistente tasa de retorno.

En cuanto a su cotización en el mercado se divide en *negociable* (no redimible) y en *no negociable* (redimible).

Por su volumen el crédito público puede ser *bruto* y *neto* excluyendo en la última los créditos a favor del gobierno que se hallen en diversos fondos de fideicomisos (como los destinados a la seguridad social) y en el sistema de las Reservas Federales.

Atendiendo a su vencimiento se divide en *deuda flotante* o a corto plazo cuando se amortiza en un periodo no mayor de un año y cuya concertación puede responder a exigencias presupuestales, estacionales o aleatorias, tal sería el caso de las letras, certificados y bonos de la tesorería; y en *deuda consolidada* a lo que también se le llama préstamos perpetuos, y normalmente se refiere a los empréstitos gubernamentales que no tienen una fecha de vencimiento determinada o se amortizan a plazos mayores un año. Los individuos pueden convertir estos títulos en efectivo vendiéndolos en bolsa a



otro comprador individual. Los precios presentes se basan en los tipos de interés a largo plazo dominantes .

Por las circunstancias de lugar podemos encontrar dos clases de Deuda Pública. *Deuda Interna* y *Deuda Externa*. Esta clasificación es una de las mas importantes doctrinalmente hablando y la de mayor relevancia en la legislación y en la practica financiera .

Como afirma Villegas, "económicamente la deuda es interna cuando el dinero que el Estado obtiene por el préstamo proviene de la propia economía nacional, es decir, cuando corresponde a la frase debernos a nosotros mismos"; la deuda externa, en cambio, se refiere al dinero prestado que proviene de economías foráneas.<sup>17</sup>

### **1.2.1. DEUDA INTERNA.**

La dimensión económica de la deuda interna tiene una gran importancia en virtud de que la emisión y negociación del préstamo significan,

---

<sup>17</sup> Citado por FAYO .ESCA, *Tratado Finanzas Públicas* PARRAGA México 1981 p 199

fundamentalmente, una transferencia del poder de compra de los particulares hacia el sector público.

En cuanto al reembolso y pago de intereses, estos permanecen en la economía nacional

Desde el punto de vista político o jurídico, es aquella que se emite y se paga dentro del país, aplicandose el poder jurídico de la nación sin importar que los prestamistas sean nacionales o extranjeros. Lo mas importante es que el régimen jurídico a seguir este determinado por la legislación interior.

### **1.2.2. DEUDA EXTERNA.**

Atendiendo a un criterio eminentemente económico se denomina deuda externa a la "formada con los empréstitos emitidos en moneda extranjera y colocados en plazas extranjeras,"<sup>18</sup> con esto, el Estado ve incrementadas sus disponibilidades económicas sin que las economías de los particulares nacionales hayan sufrido alguna reducción.

---

(18) OLIVERA MARTINEZ, Javier. *Prestamo de valores*, s.e. Editado por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México, 1991 p

En el momento del reembolso y del pago de los intereses correspondientes, los montos resultantes se envían fuera del país.

Para Schoo, la obligación financiera internacional es "aquella que es adeudada en una o varias plazas extranjeras, siendo pagadera, además, en uno o varios centros financieros del exterior, mediante una transferencia de valores."<sup>19</sup>

Atendiendo al criterio jurídico diremos que deuda externa es la contraída por empréstitos pagaderos en el exterior, para los cuales son aplicables normas legales extranjeras por tribunales extranjeros.

Como podemos ver la deuda exterior difiere de la interior en que los títulos de la primera se venden en otros países sujetándose a la normatividad de estos.

Para una mejor comprensión de los efectos que tiene cada una pondremos el siguiente ejemplo:

Los recursos se transfieren de un país A, el que presta, al país B, el que

---

<sup>19</sup> Citado por FA/ALC/SCA, Incanto, Ibid. p 19

toma prestado. Es posible que los gastos públicos del país B aumenten temporalmente sin el correspondiente aumento en los impuestos o en el dinero disponible. Cuando se reclama el pago de la deuda, ha de haber una reciproca corriente de recursos de A a B. Esto significa que habrán de aumentarse los impuestos o de emitir un empréstito interior. Como quiera que dentro de la nación la deuda de cualquiera corresponde al crédito de alguien, un crédito interno es cosa que queda "en familia".

La riqueza de la familia no puede menguar por el hecho de que uno de sus miembros le deba a otros miembros suyos. Si un López pide prestado a otro López no se presenta algún efecto en el total del patrimonio de los López. Pero si un López le pide prestado Gomez, el proceso puede implicar una eventual transferencia de una familia a otra. Esto no quiere decir que siempre sea aconsejable contraer deudas fuera de la familia. En todo caso, esto último es similar a lo que ocurre con el empréstito exterior y explica la diferencia entre este y el empréstito interior. El contraer una deuda interna no reduce los recursos nacionales, sino que supone una simple transferencia de la esfera privada a la esfera pública, como ya se señaló anteriormente.

### 1.3. INFLACIÓN, CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS

La Inflación es una serie de aumentos sostenidos y generalizados en los precios. La característica fundamental de la inflación es precisamente que se trata de un proceso de aumentos continuos en el nivel general de los precios. Dicho proceso se manifiesta como una pérdida continua del poder del compra del dinero o como una alza persistente en el costo de la vida.

La inflación depende fundamentalmente de la proporción en que se muevan, en el tiempo, dos magnitudes importantes: la producción y el dinero.

"Por producción se quiere dar a entender el conjunto de bienes y servicios que, medidos en dinero, producen los habitantes de un país, generalmente en un periodo no mayor de un año."<sup>20</sup> A este valor de la producción total se le conoce en todos los países como Producto Interno Bruto (PIB) y es el indicador mas frecuente utilizado para medir el crecimiento de una economía.

---

<sup>20</sup> VAN SIKLE *Introducción a la Economía*, CTEHA, México 1959 p 119

Por lo que se refiere al dinero, recordaremos que cada sociedad, a lo largo de la historia y una vez superada la etapa del trueque, ha utilizado ciertos instrumentos (dinero) para facilitar el intercambio de bienes y servicios que produce y consume.

EL dinero es "cualquier mercancía ampliamente aceptada como medio de cambio o medida de valor; ya sea en pago de bienes y servicios o como la cancelación de obligaciones y deudas; estaremos de acuerdo en considerarlo sencillamente como un trozo de papel, una porción de metal o simples registros contables de los bancos, cuyo volumen en si mismo no significa riqueza."<sup>21</sup>

Entonces, de la combinación que se tenga de producción y dinero, dependerá el incremento en los precios. Cuando los precios aumentan a tasas razonables de 3 o 4 por ciento al año, se debe fundamentalmente a ajustes naturales del mercado por la introducción de nuevos productos, de nuevas marcas o mejoramiento de la calidad de algunas ramas de la producción. Estos aumentos son fácilmente aceptados por la población que no siente afectado substancialmente el poder de compra de sus ingresos y no se califican como

---

(21) *Ibid.* p. 216

inflacionarios. Por el contrario, si los aumentos de los precios rebasan esos límites llegando a tasas anuales promedio de 10, 20, e incluso 200 y 300 por ciento o más y se mantienen en forma generalizada en todas las ramas de la producción, no por un mes, sino por muchos meses e incluso por años, entonces si se trata de un fenómeno inflacionario, cuyos efectos los percibe la población en su conjunto al ver disminuir de manera persistente el poder de compra de su dinero.

No todos los aumentos en el dinero en circulación provocan inflación, sino únicamente aquellos que no se compensan con aumentos en el volumen real de la producción. A este excedente entre la tasa de incremento del dinero y de la producción real se le denomina dinero inflacionario. Cuanto mayor sea la tasa de incremento de este, mayores serán los aumentos en el nivel general de precios (Anexo 3, gráfica).

Las variaciones en las cantidades de dinero en una economía, deben ajustarse en la misma proporción en que varía la producción de bienes y servicios, si no se quieren desequilibrios entre la oferta y la demanda y, por tanto, variaciones en los precios.

Algunos criterios consideran como factores causales de la inflación los

aumentos salariales, la inflación importada y la especulación.

Los aumentos salariales generales repercuten sobre los costos y, por tanto, son un factor que provoca aumentos del nivel general de precios.

Sin embargo, esto se produce de una vez por todas, esto es, una vez hecho el ajuste de precios por el aumento en costos, no existen aumentos subsecuentes, o sea, no genera un proceso de aumentos sostenido en el nivel de precios, a menos que los aumentos de salarios se produjeran en forma continua y muy cercanos entre sí.

Estos últimos no se dan en forma autónoma, ya que el aumento en la frecuencia de las revisiones generales de salario es consecuencia de un proceso inflacionario, debido a que éste ocasiona pérdida del poder adquisitivo del dinero.

Se ha afirmado que el fenómeno inflacionario que aqueja a un buen número de países es resultado de un contagio inevitable al cual no es posible escapar dada la interrelación entre las distintas economías.

De acuerdo con esta teoría, cuanto más importante sea el sector externo



de un país, mayor será su vulnerabilidad para importar inflación del exterior

Por último, la especulación es una actividad que siempre realizan algunos elementos negativos tanto del sector productivo como del de distribución. Sin embargo, en etapas de fuertes expectativas inflacionarias, se acentúa y generaliza esta actividad.

Los aumentos salariales o los de otros insumos de la producción, ya sea nacionales o de importación, así como la actividad especulativa, al coincidir con un período inflacionario pueden agudizarlo, pero no pueden atribuírseles que por sí mismos sean el origen de la inflación.

Un factor muy importante de las presiones inflacionarias en México es el resultado del desequilibrio entre la oferta y la demanda agregada, lo que a su vez se explica por la considerable expansión de la demanda, ya que si bien la oferta ha crecido en forma continua, aunado cuando no al nivel óptimo de sus posibilidades, aún en el supuesto de que lo hubiesen logrado se habrían generado presiones inflacionarias, dado que la demanda se ha expandido muy por encima del crecimiento de la oferta.

Un efecto de gran trascendencia generado por la inflación es el

desestimulo al ahorro interno, que es factor determinante del crecimiento. Para que las autoridades económicas (gobierno, empresas y particulares) lleven a cabo cualquier inversión, necesitan recursos financieros que pueden provenir del ahorro interno (nacional) o del ahorro externo, o de ambos.

Otro de los efectos más importantes de la inflación sobre la economía de un país es la inestabilidad cambiaria (devaluación o revaluación).

En el campo fiscal se genera una causa del proceso inflacionario. En medida que los gastos programados por el sector público crezcan en forma desproporcionada a los ingresos se produce un déficit.

Lo que obstaculiza el control de la inflación es un aumento en el gasto público más allá de las posibilidades de financiamiento sano por los miembros de la sociedad.

CAPITULO II

TITULOS DE CREDITO EMITIDOS POR

EL GOBIERNO FEDERAL

"Los Títulos de Crédito son documentos privados que representan la creencia, fe o confianza que una persona tiene en otra para que haga o pague algo, ya sea porque se le haya entregado un bien o porque se le haya acreditado una suma de dinero."<sup>22</sup>

La definición anterior nos explica en términos generales lo que son los títulos de crédito, precisando que el título existe como consecuencia de un crédito que se da a una persona.

Los títulos de Crédito están sujetos al acto volitivo de cumplimiento por parte del obligado, pero muchas veces no ocurre este y por eso el legislador , preocupado por tal situación de carácter humano, ha prevenido de modo que aquel sea un instrumento lo más perfecto posible para que pueda cumplir su propósito, su objetivo, que no es otro que el de cumplimiento en sus términos de la obligación contraída a través del mismo, ya sea en forma voluntaria o mediante un sistema coercitivo.

Estos documentos son en la vida económica moderna elementos

---

(22) GOMEZ GORDOA, José. Títulos de Crédito. PORRUA, México, 1988. p 9

fundamentales porque, como dice Vivante, "constituyen una masa superpuesta a las cosas, una masa que circula con leyes propias sobre el cúmulo de cosas muebles e inmuebles, que constituyen la riqueza social."<sup>23</sup>

La denominación de título de crédito la adoptó la legislación italiana y en base a ella las legislaciones de todos los países occidentales, entre ellos el nuestro, algunos tratadistas consideran que debería ser sustituida actualmente por la de "título valor", conforme a la doctrina alemana que utiliza esta denominación mediante las palabras germánicas Wert Papier con la idea de que el título valor implica la unión del documento con el valor que representa.<sup>24</sup>

Ese documento, como ya mencionamos, contiene un derecho y correlativamente una obligación. Quien tiene el derecho es acreedor a una cosa, o a una suma de dinero que es un valor; por eso al documento representativo se le llama en la doctrina alemana "título valor"; por tal motivo se considera que es el nombre más adecuado que debe darse a esta categoría de documento sólo que la costumbre le sigue llamando título de crédito, como también la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

---

(23) Ídem.

(24) SELDONF G Parance, Arthur Diccionario de Economía, 4a ed., Oikos-tau, S. A., España, 1986 p 506

En realidad ha habido una evolución de los viejos conceptos de títulos de crédito, los que no eran más que simples documentos comprobatorios de una obligación, para convertirlos mediante una verdadera ficción legal, en un título-valor.

En los títulos de crédito se incorpora riqueza o un derecho al documento mismo y así como el que extravía una pieza de oro, una joya o un bien cualquiera, pierde el valor que contiene, así el que extravía el documento representativo, también pierde lógicamente el valor y sus derechos.

Por lo tanto, quien tiene un título de crédito o un título valor tiene sólo un valor representativo, en tanto que el deudor tiene un valor real, posee físicamente la cosa o la riqueza, a diferencia de quien tiene un título valor, que sólo tendrá esa riqueza cuando el deudor cumpla con la obligación contraída en el título.

Para que el título de crédito o título valor llegase a tener, como documento, el mismo valor que el bien intrínseco en él representado, sería necesario vivir en una sociedad ideal en la que todos cumpliesen espontáneamente con sus obligaciones documentadas en ellos.

El título de crédito es independiente de las personas; tiene una vida propia, contiene un derecho y una obligación y es un valor en sí mismo, como una piedra preciosa, un pedazo de metal, un lingote de oro, independientemente que quien la tenga ejercite el derecho o tenga la obligación.

Debe ser un instrumento sencillo, no sujeto a interpretaciones derivadas de una complejidad en su texto; de fácil redacción y entendimiento, para que cualquier persona letrada o iletrada, tenga acceso a su utilización; debe otorgar, al mismo tiempo, seguridad a quienes lo usan, ya sea que lo reciban en calidad de acreedores o lo suscriban con el carácter de deudores.

Ha de ser un instrumento de confianza, ya porque documente un crédito, establezca un plazo para el cumplimiento de una obligación o se use como instrumento de pago que se recibe como dinero; en todos los casos debe inspirar seguridad.

Por lo que se apunta en el párrafo anterior, por lo regular ningún pago de cantidades importantes se hace en efectivo, para eso están los títulos de crédito. Incluso existen operaciones donde no se acepta otra forma de pago que no sea el título, como es el caso del pago de algunos servicios públicos en las ventanillas de la banca o, a la inversa, los pagos que realiza el Estado a sus trabajadores y

proveedores.

Si no existieran los títulos de crédito, cada país tendría que disponer de un número infinitamente superior de papel moneda al existente puesto que todos los pagos tendrían que hacerse en efectivo. Es por eso que los títulos de crédito deben considerarse auténticos instrumentos de pago, ya que si bien se entienden hechos "salvo buen cobro", incuestionablemente contra su entrega se recibe un beneficio patrimonial equivalente al valor del título.

Los títulos de crédito son excelentes medios de obtención, instrumentación, garantía y pago de un préstamo. Estas cualidades pueden distribuirse en dos grandes grupos de posibilidades que se agrupan según el título de crédito sea un medio directo o indirecto de obtención del préstamo:

a) Será medio directo cuando al recibir el dinero objeto del préstamo se firma y entrega un título de crédito que incluya el capital exclusivamente, o también sus intereses, fijando como vencimiento la fecha en que se acordó la devolución de la cantidad.

b) Será el medio indirecto de la obtención del préstamo cuando teniendo un título de crédito suscrito a nuestro favor, hacemos uso de el a fin de contar



con el dinero antes del vencimiento del título, mediante su descuento bancario, o mediante su endoso en garantía contra la obtención de la cantidad convencionalmente pactada con el que nos va a prestar.

Según su función económica, los títulos pueden dividirse en de renta fija y de renta variable. Los de renta fija son aquellos que se adquieren y emiten con ánimo de inversión; aseguran a su titular un rendimiento periódico, siempre el mismo y le ofrecen una garantía específica.<sup>25</sup>

Por su parte, los títulos de especulación son aquellos que conceden a su titular una renta variable, siempre a la vista cuyo monto total fluctuara de acuerdo con los imperativos del comercio, y que generalmente son fijados por la oferta y la demanda que los inversionistas tienen respecto de un papel o título determinado.<sup>26</sup>

En el derecho mexicano existen títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal en los que utiliza la misma mecánica diseñada para la emisión

---

25) Manual de Operaciones del Mercado de Valores en México Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, México, 1993 p. 24

26) Idem

de obligaciones. No obstante, estos títulos de crédito no lo son en estricto sentido, ya que si bien presentan en su contenido y naturaleza los mismos elementos del título de crédito, no tienen naturaleza ejecutiva que permita despachar ejecución sin prueba previa al emisor en virtud de que el patrimonio nacional es inembargable. No obstante su mecánica es enteramente igual a los títulos de crédito privados.

Los métodos de mercado son importantes para la colocación de deuda pública (títulos valor) en poder de tenedores deseables.

Hay que distinguir entre las operaciones de mercado primarias y secundarias. Las primarias se refieren a la venta de las nuevas emisiones puestas en circulación por la Tesorería, y las segundas, a las ventas por los poseedores de valores por medio de los agentes de bolsa. Los inversionistas interesados en adquirir valores en el mercado primario pueden hacer una oferta en almoneda de pagares en la que hagan constar el precio que están dispuestos a pagar y la cantidad que desean comprar a tal precio. Si se desean valores de precio fijo, debe el inversionista suscribir bonos, las letras o certificados de venta en el número que desee, al precio y con los rendimientos fijados por la tesorería.

Los objetivos gubernamentales básicos que se persiguen con la emisión

de títulos valor 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 óptima entre el valor 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.

Todos los gobiernos del mundo tienen como objetivo básico aumentar la riqueza de su país a un ritmo mayor que el aumento de la población . Si este objetivo se alcanza hay estabilidad política y tanto el pueblo como los empresarios tienen confianza en el futuro de su país; por tanto, necesariamente el estandar de vida de la mayoría de la población mejorará.

El objetivo es mantener lo más fielmente posible la relación proporcional que debe existir entre la cantidad de dinero en circulación y el conjunto de bienes y servicios que participan en el intercambio normal dentro de la economía. De esta manera se evitarían distorsiones no deseables.

Para lograrlo la regla es simple: la oferta monetaria (también llamada base monetaria) debe comportarse exactamente igual o lo más cercano posible a como se comporte la suma de la creación de bienes y prestación de servicios en la economía. En otras palabras, la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero en circulación deberá estar lo más cercana posible a la tasa de crecimiento de la economía.

Estos objetivos y políticas, en términos generales, son las mismas en todos los gobiernos. Por lo anteriormente explicado se deduce que la cantidad de dinero en circulación es una variable importante para la buena marcha de la economía.

Existen tres caminos para regular la **cantidad de dinero en circulación**:

**1) Operaciones de Mercado Abierto (compra-venta de títulos valor).**

Son las que realiza el Banco Central de cualquier país cuando éste recurre al mercado público (mercados bursátiles) a comprar o vender grandes cantidades de valores gubernamentales para inyectar o retirar liquidez al sistema.<sup>27</sup>

---

(27) Práctica, Metodología, estrategia y Filosofía. Editado por el IMEF, México, 1994, p. 59.

La transferencia de efectivo que la compra-venta de valores gubernamentales ocasiona cuando el comprador (o vendedor) es el Banco Central de un país, es la herramienta básica que los países desarrollados utilizan para regular el monto de dinero en circulación. En ese sentido, la experiencia que en nuestro país se ha acumulado en el manejo de títulos de crédito es realmente corta. Sin embargo, es indudable que los títulos valor que emite el Gobierno Federal gradualmente irán siendo utilizados para tal fin.

**2) Encaje Legal.** A través de alterar, en cualquier dirección, el porcentaje promedio ponderado de encaje legal, el Banco Central puede aumentar o disminuir la cantidad de dinero en circulación. Sin embargo, dado que los cambios en el encaje legal solo surten efectos sobre incrementos en relación a los niveles de captación mantenidos cuando el cambio en el encaje surte efecto, el encaje legal es un vehículo inadecuado como instrumento regulador de la masa monetaria en un país.<sup>28</sup>

**3) Emisión de billetes y monedas.** La proporción que representan los billetes y monedas del gran total de dinero en circulación, en un país, es pequeña. La mayor parte esta en cheques y documentos varios.

-----  
<sup>28</sup> Idem.

La función de los billetes y monedas es básicamente para pagos menores. Por tanto, su emisión no debe ser mayor a la que demanda el crecimiento del país.<sup>29</sup>

Encima de lo inadecuado de la emisión de billetes y monedas como vehículo regulador de la base monetaria en una economía tiene una enorme desventaja de que sólo "funcionaría" en una sola dirección. Es decir, tratándose de aumentar la base monetaria, se encontraría alguna forma razonable de inyectar ese efectivo a la economía. Pero, tratándose de reducir la base monetaria, simplemente no hay forma de hacerlo, ya que no imprimir nuevos billetes y monedas tendría un impacto mínimo, además de ser muy lentos sus efectos.

## **2.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (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.

---

(29) *Ibid* p 60

Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para la colocación y redención de los mismos es el Banco de México

### **2.1.1. ANTECEDENTES.**

Los Certificados de la Tesorería de la Federación, se emiten por primera vez el 19 de enero de 1978, con un monto de 5,000 millones de pesos y plazo de vencimiento de 91 días (tres meses).<sup>30</sup> A partir de esa fecha se han seguido emitiendo estos títulos con regularidad, por contar con una aceptación muy favorable en el mercado.

Hasta 1982 las tasas de emisión de CETES se fijaban por el Banco de México, y las casas de bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión.

En septiembre de 1982 se establece el sistema de subasta en que participaba el Banco de México como vendedor y las casas de bolsa como compradores pudiendo solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión.

<sup>30</sup> Certificados de la Tesorería de la Federación (folleto) Editado por la BMV, México, 1989 p 10

En octubre de 1985 se vuelve al sistema original, para después poner definitivamente el sistema de subasta en julio de 1986.

La subasta o colocación primaria de los CETES la lleva a cabo la SHCP a través del Banco de México, únicamente pueden participar en la subasta Instituciones de Seguros, Casas de Bolsa e Instituciones de Banca Múltiple.

### **2.1.2. CARACTERÍSTICAS.**

Sus características principales son:

- \*\* Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta se deben anticipar un día, aunque las operaciones de la compra-venta se realizan el mismo día en que se solicitan (siempre y cuando sean días hábiles de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.), la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.**
  
- \*\* Es una inversión completamente segura. Cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.**
  
- \*\* Se puede adquirir y negociar exclusivamente a través de las Casas de Bolsa.**



- \*\* Se emiten semanalmente los días jueves. Los montos típicos de la emisión actual son de varias decenas de miles de millones de pesos. Las emisiones se identifican por las semanas y el año en que son emitidas.
- \*\* Su duración o plazo de vencimiento es de 28, 91, 182 días, recalcando que su duración máxima no podrá exceder de un año.
- \*\* 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 produce esta asegurado al 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.
- \*\* Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realizan con cada casa 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 los títulos.
- \*\* No esta restringida la tenencia de CETES a los extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin

embargo, tratándose de residentes en el extranjero, inclusive en el caso de mexicanos, si está prohibida su tenencia.

## **2.2. BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS)**

Son títulos de crédito al portador que tienen como objetivo captar recursos financieros provenientes del público inversionista, especialmente en periodos de incertidumbre cambiaria; es una herramienta para la ejecución de la política monetaria; además de conformar una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez.

### **2.2.1. DEFINICIÓN.**

"Títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidar al vencimiento del documento, al tenedor, el equivalente en moneda nacional por el tipo de cambio libre publicado por el Banco de México diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores."<sup>31</sup>

---

(31) Bonos de la Tesorería de la Federación (folleto). Editado por la BMV, México, 1989, p.2.

### 2.2.2. CARACTERÍSTICAS.

Sus características principales son:

- \*\* Se emiten por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.
- \*\* No cuentan con una garantía específica. El Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.
- \*\* El plazo o duración de estos títulos es de hasta seis meses sin devengar intereses. en plazos mayores a éstos podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos.
- \*\* Pueden ser adquiridos por personas físicas, al igual que por personas morales.
- \*\* En cuanto a la tenencia de TESOBONOS, no se encuentra ninguna restricción en relación a los extranjeros, esto es, los pueden adquirir tanto nacionales como extranjeros, domiciliados o no en el país.

**\*\* Por lo que hace al régimen fiscal:**

Personas Físicas: Exentas

Personas Morales: Es acumulable

Residentes en el extranjero: Exentas

**\*\* Las operaciones autorizadas con estos títulos son la compra-venta y el reporto.**

**\*\* El valor nominal por cada título es de mil dólares americanos (\$1,000 U.S.A.) o sus múltiplos en dicha divisa.<sup>32</sup>**

**\*\* A diferencia que en los CETES, los TESOBONOS se encuentran en custodia del INDEVAL. (Con posterioridad se explicara la función de este organismo).<sup>33</sup>**

---

(32) Manual de Operaciones del Mercado de Valores op. cit. p. 35

(33) Idem.

### **2.3. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES).**

Son títulos de crédito nominativos, negociables, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero; con cortes periódicos de cupón.

Sus principales características son:

- \*\* Se emiten por la SHCP como representante del Gobierno federal, y utilizando al Banco de México como agente exclusivo para la colocación.
- \*\* Su objetivo es el financiamiento al Gobierno federal a mediano y a largo plazo.
- \*\* No tiene garantía específica. El Gobierno federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.
- \*\* Su plazo mínimo será de 364 días, existiendo emisiones a 364, 532 y 728 días.

- \*\* El valor nominal de estos títulos es de cien pesos (\$100.00) o sus múltiplos.
- \*\* Pueden ser adquiridos por personas físicas, mexicanas o extranjeras y morales nacionales
- \*\* Se encuentran bajo custodia del banco de México.
- \*\* En cuanto al régimen fiscal las personas físicas nacionales y residentes en el extranjero están exentas del pago del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación interés y redención.

Para las personas morales residentes en México es acumulable sin retención.

- \*\* Operaciones autorizadas: Compra-venta y reporto.

#### **2.4. BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS).**

Son títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación

directa e incondicional del Gobierno federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta con la frecuencia que especifique la emisión particular de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.) publicado quincenalmente por el Banco de México.

Sus características principales son:

- \*\* Los emite la SHCP, como representante del gobierno federal a través del Banco de México.
- \*\* Tienen como objetivo obtener recursos financieros a largo plazo para el Gobierno Federal, provenientes del público inversionista; brinda la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales.
- \*\* No tiene garantía específica. El Gobierno federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.
- \*\* Su plazo es mayor a 91 días. Actualmente existen emisiones a 3 y a 5 años.
- \*\* El valor nominal de estos títulos es de cien pesos (\$100.00 M.N.) o sus múltiplos. Su valor se ajusta periódicamente al I.N.P.C

- \*\* Pueden adquirirlos personas físicas y morales, mexicanas y extranjeras.
  
- \*\* Son custodiados por el Banco de México.
  
- \*\* Las personas físicas y residentes en el extranjero están exentas del pago del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, interés y redención. Las personas morales tienen un régimen fiscal acumulable, sin retención.
  
- \*\* Las operaciones autorizadas con este tipo de títulos son la compra-venta y el reporto.

Como información adicional cabe señalar que la primera emisión a plazo de tres años se hizo el 20 de julio de 1989. La primera emisión a cinco años se hizo el 22 de noviembre de 1990.

## **2.5. CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS (CPO's).**

Son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos negociables de renta fija.



Sus principales características son:

- \*\* Los CPO's son emitidos por instituciones fiduciarias cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- \*\* Su objetivo es financiar obras para la construcción de carreteras.
- \*\* En cuanto a su garantía, el valor del patrimonio fideicomitado respaldará la emisión de Certificados de Participación Ordinaria. El patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse con nuevas aportaciones en especie, ya sea en el mismo tipo de cartera o en otros valores de renta fija que determine el comité técnico, que realice la fideicomitente o "Nacional Financiera" para mantener el patrimonio.
- \*\* Su vencimiento es a largo plazo.
- \*\* Su valor nominal es de cien pesos (\$100.00 M.N.) y sus múltiplos.
- \*\* Los CPO's pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, Instituciones de Finanzas, Sociedades de Inversión, Instituciones

de crédito, Arrendadoras, Almacenes de depósito, Empresas de factoraje financiero, Fondos de pensiones y Jubilaciones de antigüedad.

**\*\* Están bajo la custodia del INDEVAL.**

**\*\* La ley del I.S.R.; los regula desde diversos puntos de vista: Por los ingresos que obtengan los titulares por concepto de intereses o su arrendamiento; o bien la exención de los derivados del certificado de promoción bursátil. Con respecto al IVA se encuentran exentos de pago.**

**CAPITULO III**

**ENTIDADES NORMATIVAS DEL SISTEMA**

**FINANCIERO MEXICANO**

Los mercados financieros, como hemos mencionado anteriormente, proporcionan a los individuos, a las empresas y a los Gobiernos un medio a través del cual pueden modificar sus patrones de consumo actual; se puede incrementar sacrificando consumos futuros mediante la adquisición de fondos en los mercados financieros. De igual manera, se puede posponer el consumo presente con la expectativa de un consumo futuro mayor a través de inversión de fondos en dichos mercados.

Cuando hablamos del Sistema Financiero Mexicano lo definimos como un conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país.<sup>34</sup>

El Sistema Financiero Mexicano se conforma por Entidades Normativas, Intermediarios Financieros, Grupos Financieros e Instituciones de Apoyo.

Cabe señalar que por las características propias de la presente investigación no se analizará a las instituciones que no interviene en la emisión y

---

(34) SOMER, Harold Milton. Finanzas Públicas e Ingreso Nacional. 2a. ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1915, p.32

colocación de Deuda Pública, por lo tanto, únicamente apuntaremos las funciones que desempeñan las Entidades Normativas y algunas Instituciones de Apoyo

En el anexo cuatro se muestra la estructura de la integración del esquema normativo con las instituciones de apoyo.

### **3.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (SHCP).**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero y tiene a su cargo, entre otras, las funciones establecidas en las normas que se mencionan a continuación:

La Ley Orgánica de la Administración Pública en su artículo 31 señala.

"Art. 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

...VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende el Banco Central, a la Banca Nacional de desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito;

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

En el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 1993, establece en su artículo 30:

"Art. 30.- Compete a la dirección General de Seguros y Valores:

I.- Formular, para aprobación superior las políticas de promoción, regulación y supervisión de las Instituciones de Seguros, de Fianzas y para el depósito de valores, de las sociedades de Inversión, de las Casas de Bolsa y de las Bolsas de Valores, de las Organizaciones Auxiliares de Crédito así como las relativas a la planeación de los citados intermediarios financieros, cuando no siendo de fomento, corresponda su coordinación a la Secretaría.

II.- Participar, mediante la formulación de políticas a que se refiere la fracción anterior, en la elaboración del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo y del Programa Operativo anual de Financiamiento de la Administración Pública Federal del Departamento del Distrito Federal.

III.- Proponer, para aprobación superior las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I de este artículo y que corresponda la coordinación de la Secretaría.

IV.- Estudiar y proponer los programas anuales e institucionales de los citados intermediarios financieros, coordinados por la Secretaría y, en su

caso, proponer su aprobación.”

V.- Estudiar, integrar y proponer para aprobación superior, los presupuestos de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I

VI.- Integrar, formular y proponer los programas de modernización administrativa, innovación institucional de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I

VII.- Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la secretaria como coordinadora de sector de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I, excepto las que, con carácter de indelegable otorga este reglamento al Secretario.

VIII.- Resolver los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen las actividades y las materias señaladas en la fracción I

IX.- Proponer para resolución superior, los asuntos superiores los grupos financieros, y cuando en ellos participe una Institución de Banca Múltiple

X.- Tramitar y resolver los recursos administrativos establecidos como competencia de la Secretaría por las leyes que rigen las materias señaladas en la fracción I de este artículo.

XI.- Recibir de las afianzadoras la información relativa a las designaciones de apoderados y domicilios para recibir requerimientos de pago por fianzas exigibles, darlos a conocer a las oficinas ejecutoras así como llegado el caso, rematar en bolsa, valores propiedad de aquellos que no hagan

35. En este artículo, cuando se propone, se refiere a la propuesta de modificaciones que la citada Dirección hace a la versión original de la misma, las que contienen en ella una propuesta definitiva.

el pago respectivo.

XII.- Representar a la Secretaría, en el ámbito de su competencia, en sus relaciones con la Comisión Nacional de Valores.

XIII.- Coordinar la aplicación de los mecanismos de control de gestión en las Instituciones y Sociedades a que se refiere la fracción I.

Además de las funciones ya mencionadas la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como órgano del Poder Ejecutivo Federal tiene las siguientes facultades dentro del Mercado de Valores.

- Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el Sistema Financiero Mexicano.
- Proponer políticas de orientación, regulación control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar autorizaciones para la construcción y operación de Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como las modificaciones a los mismos documentos pertenecientes a las Instituciones del apartado inmediato anterior.



- Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en Bolsa, deben considerarse como realizadas para los socios de la misma.
- Aprobar los aranceles de la Bolsa de Valores.
- Señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la ley para las Casas de Bolsa.
- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros en tablados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a la ley.
- Designar al presidente y a los representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Aprobar los presupuestos y la propuesta para designar al auditor externo de la citada Comisión.

- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley, pueda el INDEVAL recibir en depósito.
- Aprobar los cargos por los servicios que presta el INDEVAL.
- Designar el auditor externo de dicho instituto.

### **3.2. BANCO DE MÉXICO (BANXICO).**

El Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México.<sup>36</sup>

El ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México, estarán encomendados a la Junta de Gobierno y a un Gobernador.

La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros y un gobernador, nombrado por el Ejecutivo Federal, que será quien presida la Junta de Gobierno; los demás miembros se denominarán subgobernadores.

---

(36) Ley del Banco de México Art. 1º PORRUA México 1993

El cargo de Gobernador dura seis años y el de subgobernador ocho años

El objetivo del Banco de México es promover el sano desarrollo del sistema financiero, representando una salvaguarda contra el surgimiento de la inflación, al mismo tiempo que procurará la estabilidad del poder adquisitivo y se regulará la estabilidad del peso contra el dólar.

El Banco de México de acuerdo con su ley otorgará un monto limitado de crédito al Gobierno Federal promoviendo la norma que "el Banco de México goza de plena autonomía, quedando desligado del gobierno y no responderá a las necesidades de política económica, sino a requerimientos que garanticen la estabilidad económica."<sup>37</sup>

También revisa las resoluciones de la Comisión nacional Bancaria y de Valores en relación a los puntos anteriores.

Las finalidades del Banco de México serán:

- Promover el sano desarrollo del Sistema Financiero.

<sup>37</sup> Contexto Legal del Mercado de Valores. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C. México 1994 p. 56

-Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago

Sus funciones principales son

- Regular la emisión de circulante, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- Operar como Banco de reserva a las Instituciones de Crédito y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor financiero del Gobierno.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y otros organismos Internacionales que agrupen Bancos Centrales.
- Emitir billetes y acuñar monedas.

El Banco de México tiene atribución exclusiva para determinar el monto

y manejo de su propio crédito. Banco de México sólo otorgara crédito al Gobierno Federal, a los Bancos y a otros bancos del Exterior, a organismos de cooperación Internacional y a los Fondos de promoción del ahorro y de apoyo al Mercado de Valores

### **3.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV).**

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores anteriormente se encontraba dividida en dos órganos distintos como eran la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores.

La CNB (Comisión Nacional Bancaria) fue creada en el mes de enero de 1925 por decreto presidencial con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones. Dependía directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La CNV (Comisión Nacional de Valores) Dependía de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creada por decreto presidencial el 11 de febrero de 1946 que, de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de

Valores y sus disposiciones reglamentarias, tenía como objetivo el regular el Mercado de Valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

En el Diario Oficial de la Federación Publicado el 28 de abril de 1995, aparece el decreto donde se crea la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores), como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.

Las entidades a que esta comisión supervisa son:

Sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, sociedades de información crediticia, así como otras instituciones y fideicomisos

públicos que realicen actividades financieras y respecto a las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión.

En cuanto a sus facultades, corresponde a la Comisión:

- Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero;
- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades;
- Dictar normas de registro de operaciones;
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades;
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades;
- Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y

requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes;

- Establecer los dictámenes a que se refiere el artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que consideran contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y sanas prácticas;
- Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera;
- Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulan el sistema financiero que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros;
- Dar atención a las reclamaciones que presten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las



entidades con su clientela de conformidad con las leyes correspondientes.

- Autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades, en los términos de las leyes respectivas;
- Determinar o recomendar que se proceda a las amonestaciones, suspensión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen;
- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades de acuerdo a lo dispuesto en la ley;
- Intervenir administrativa y gerencialmente a las entidades, con objeto de suspender, normalizar las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias a las leyes que regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas se deriven, en los términos que establecen las propias leyes;
- Investigar aquellos actos de personas físicas, así como de las personas morales que no siendo entidades del sector financiero hagan suponer la realización de

operaciones violatorias de las leyes que rigen a las citadas entidades, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

- Ordenar la suspensión de operaciones, así como intervenir administrativamente o gerencialmente según se prevea en las leyes, la negociación, empresa o establecimiento de personas físicas o a las personas morales que, sin la autorización correspondiente, realicen actividades que la requieran en términos de las disposiciones que regulan las entidades del sector financiero, o bien proceder a la clausura de sus oficinas;
- Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada de conformidad con las leyes que rigen a las entidades;
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a supervisión así como a las disposiciones que emanen de ellas;
- Conocer y resolver sobre los recursos de revocación que se interpongan en contra de las sanciones aplicadas, así como condenar total o parcialmente las multas impuestas;

- Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades en los términos de la ley.
- Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones;
- Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;
- Celebrar convenios con los organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la Comisión así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financieras a nivel nacional e internacional;
- Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países, para lo cual en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, podrá recabar respecto de cualquier persona la información y documentación que sea objeto de la solicitud;
- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, en los términos de ley, cuidando que la circulación de los mismos

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

no exceda de los límites legales;

- Aplicar a los servicios públicos de las instituciones de Banca Múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria y de las Instituciones de Banca Múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria y de las Instituciones de Banca de Desarrollo de disposiciones, así como las sanciones previstas en la Ley Federal de Responsabilidad de los Servidores Públicos que correspondan a las contralorías internas sin perjuicio de las que en términos de su propia ley compete aplicar a la Secretaría de la Contraloría y Desarrollo Administrativo
  
- Llevar el registro nacional de valores e intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo;
  
- Autorizar, suspender o cancelar inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las casas de bolsa;
  
- Supervisar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores;

- Dictar las disposiciones de carácter general relativas a la forma y términos en que las sociedades emisoras que dispongan de información privilegiada tendrá la obligación de hacerla de conocimiento del público;
- Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la cantidad crediticia de las emisiones que esta hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que las mismas prestan a los usuarios;
- Emitir reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados;
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el Mercado de Valores;
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas;

- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que las leyes le otorgan y para el eficaz cumplimiento de las mismas y de las disposiciones que con base en ellas se expidan; y
- Las demás facultades que le estén atribuidas por la ley reglamentaria de la fracción XIII Bis del apartado B, del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y por otras leyes.

#### **3.4. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS (CNSF).**

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, se creó como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargado de la regulación, inspección y vigilancia de los sectores asegurador y afianzador, mediante decreto que reforma, adiciona y deroga disposiciones y artículos de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, publicado el tres de enero de 1990 en el Diario Oficial de la Federación; surge de la escisión de la antigua Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

### **3.5. OTRAS ENTIDADES REGULADORAS.**

Existen muchas y distintas instituciones que apoyan el funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano

Aquellas de mayor relevancia son:

- A. El Mercado de Valores (MV).
- B. La Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- C. La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).
- D. La Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL).
- E. Las Casas de Bolsa.

Explicaremos brevemente cuales son las funciones que realizan cada una de estas entidades.

#### *A. EL MERCADO DE VALORES (MV).*

El Mercado de Valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de

Valores.<sup>38</sup> Como en todo mercado existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso la oferta esta representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el sector privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

En este mercado participan instituciones, empresas e inversionistas con el fin de lograr un incremento económico.

El funcionamiento general de Mercado de Valores se muestra en el diagrama contenido en el anexo 5.

En forma simplificada, el Mercado de Valores principia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la colocación de valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario.

---

<sup>38</sup> Manual de Operaciones del Mercado de Valores op cit p 50



## *B. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES (BV).*

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones. Los objetivos que la bolsa plantea son: facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas pública y privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento y promover el desarrollo del mercado bursátil brindando así un servicio que contribuye al funcionamiento eficaz de la economía nacional.

Para cumplir con los objetivos antes mencionados, la Ley dispone varias funciones obligatorias para la bolsa.<sup>39</sup>

Estas son:

- a) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y demandantes de valores

<sup>39</sup> Ley del Mercado de Valores, Capítulo IV artículo 29 fracción IV

- b) Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa y sobre sus emisores correspondientes.
- c) Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción anterior.
- d) Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- e) Certificar las cotizaciones en bolsa.
- f) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Apoyándose en este último inciso, la Bolsa:

- g) Vigila la conducta profesional de los Agentes y Operadores de piso, para que se desempeñan conforme a los principios establecidos en el Código de ética Profesional de la comunidad bursátil.

- h) Cuida que los valores inscrito en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el Mercado.
- i) Promueve el desarrollo del Mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

### *C LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES (AMIB)*

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., fue constituida para conjuntar los esfuerzos y aportaciones individuales de las casas de bolsa y otras instituciones relacionadas, así como para fungir como el órgano de representación gremial.

La AMIB nace en 1993, producto de la fusión entre la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, con la intención de incorporar a la primera la capacitación técnica bursátil como uno más de los servicios que brinda a sus agremiados.<sup>40</sup>

<sup>40</sup> Manual de Regulación del Mercado de Valores en México op cit p 55

La AMIB tiene como objetivo principal, desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que contemple la distinta variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación, así como el de dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la adecuada captación del personal de las instituciones bursátiles, a través de la transmisión de la tecnología bursátil e incentivando la investigación sobre este aspecto.

Para dar cumplimiento a sus objetivos, la AMIB esta conformada por los siguientes comités:

Administración, Análisis, Jurídico, Mercado de Capitales, Mercado de Dinero, Sistemas, Sociedades de Inversión y Subsidiarias.

El Centro educativo del Mercado de Valores, se encuentra en estrecha comunicación y coordinación con los comités mencionados y tiene por objeto fomentar la adecuada preparación que requiere el personal que colabora o pretende colaborar en el ámbito propio del Mercado de Valores.

El buen funcionamiento de los comités contribuye a normar criterios

para el desarrollo de nuevos instrumentos, proporcionando una comunicación más estrecha con empresas emisoras del mercado, buscando así mismo la solución de problemas y detectando carencias en las áreas de competencia que le correspondan

#### *D. LA INSTITUCIÓN PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL).*

Debido a las disposiciones que marca la Ley del Mercado de Valores de 1975, relativas a la necesidad de construir un depósito centralizado de valores en México y no permitir a los agentes de valores de tenencia física de los títulos y, debido también a la gran dinámica bursátil registrada en el lapso comprendido de 1977 a 1980, se consideró oportuno crear el instrumento que complementaría la infraestructura del Mercado Bursátil Mexicano, con el propósito de apoyar la operación de valores para hacerla segura, económica y más expedita.

Es así como el 28 de abril de 1978, se constituyó legalmente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo gubernamental.

El 31 de diciembre de 1986, como resultado de la política del Gobierno Federal de desincorporación de entidades del sector público, se difundió en el

Diario Oficial de la Federación el acuerdo que señalaba las bases de disolución del organismo descentralizado INDEVAL: debido a lo anterior, a partir del 1º de octubre de 1987 se crea la nueva sociedad anónima denominada S. D. INDEVAL, S.A. de C.V., la cual adopta el carácter de organismo privado.<sup>41</sup>

El objetivo principal de esta institución, es el proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación liquidación y transferencia de valores. Se trata de un depósito central de valores que facilita la operación y transferencia de los mismos mediante registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

El que los valores se mantengan siempre en el mismo lugar, conlleva a que la institución tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para administrar los valores por cuenta de los clientes.

#### *E. LAS CASAS DE BOLSA.*

Una Casa de Bolsa es el intermediario, persona moral, autorizada para

---

<sup>41</sup> 2nd p 69

llevar a cabo operaciones bursátiles, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable.

Al cumplir los requisitos de la ley quedara autorizada e inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, bajo la regulacion y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y deberá ser aceptada al cubrir los requisitos previstos en el reglamento interior de la Bolsa, como socio del Consejo de Administración de esta última y podrá actuar como un intermediario en el Mercado Bursátil.

Las Casas de Bolsa tienen las siguientes obligaciones:

- Responsabilizarse de la autenticidad e integridad de los valores que negocien, garantizando al inversionista que han sido adquiridos por buen cause.
- La posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista.
- Extender una copia del contrato en que se establecen los términos de la relación entre el inversionista y el agente de valores para efectuar cualquier aclaración

- Facilitar en todo momento el conocimiento del monto de la inversión, mediante la valuación de las acciones de la sociedad de inversión que se publica diariamente en los periódicos.

Así como existen obligaciones que las Casas de Bolsa deben cumplir también existen actividades que no deben realizar por considerarse como prohibidas:

- Concertar operaciones fuera del Salón de Remates y del horario señalado.
- Cobrar menor o mayor cantidad que la que corresponda, o renunciar al derecho de cobro de la cantidad estipulada.



**CAPITULO IV**

**DEUDA PUBLICA INTERNA COMO**

**GENERADORA DE**

**INFLACIÓN**

Cuando el déficit público recurre al crédito interno para su financiamiento, presiona sobre el sector financiero, el cual se ve obligado a restringir créditos al sector privado y a incrementar la tasa de intereses para captar recursos y cubrir las demandas existentes. Al recurrir al crédito interno financia sus mayores gastos y evita fuertes presiones inflacionarias. La demanda del sector público se incrementa, a costa de restringir la del sector privado, evitando presiones inflacionarias de demanda. Asimismo al obtener crédito externo dispone de divisas para financiar las importaciones derivadas de la dinámica que impulsa, a fin de que ésta no presione sobre la oferta interna y sobre los precios. Al financiarse el déficit público con crédito (interno y externo) se postergan las presiones inflacionarias.

#### **4.1. PROCESO DE ENDEUDAMIENTO.**

En los años cuarentas el Banco de México proporciono al sector Gobierno créditos por aproximadamente un 70% de su endeudamiento. En la década siguiente los créditos del BANXICO al gobierno comenzaron a reducirse relativamente. Entre 1955 y 1960 los bancos de depósito privados y las instituciones financieras no monetarias fueron obligadas no solo a proporcionar los requerimientos financieros del sector gobernante, sino también a absorber los

valores desechados por el BANXICO.

De manera que desde los años 50's el financiamiento al gobierno se desplaza de el Banco de México a las Instituciones privadas.

Desde el comienzo de los 70's varios hechos nuevos, aun cuando su gestación puede detectarse mas atrás, comienzan a presentarse; esquematizando se puede decir que :

- a) La crisis internacional modifica las condiciones de estabilidad de los períodos previos.
- b) La inversión privada por influencia de la situación internacional y por causas internas, éstas relacionadas con el proceso de acumulación mexicano, tiende a detenerse.
- c) varias industrias clave (acero, petróleo, electricidad, etc.) presentan un retraso relativo que amenaza con denvar en los llamados "cuellos de botella" que comprometerían a la acumulación en su conjunto tanto del sector público como del sector privado.

- d) El sistema político comienza a presentar algunas fisuras que obligan a redefinir el modelo anterior.

Por estas razones desde comienzos de los 70's, el Estado debe gastar relativamente más ó, lo que es lo mismo, debe procurarse recursos fiscales o financieros.

Durante los 70's el país conoció una importante expansión de la actividad bancaria en contraste con un mercado de valores que vegetaba como instrumento marginal para allegar recursos a las empresas y al gobierno.

Entre 1977 y 1980 se registraron cambios importantes en la operación de la Bolsa de Valores. Los títulos de renta fija, muy líquidos que emitían los bancos privados, desaparecieron del mercado y fueron sustituidos por los Certificados de la Tesorería del Gobierno. En 1978 se presenta una intensa actividad bursátil, ese año se creó el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) a fin de agilizar la consolidación diaria de las operaciones de las casas de bolsa. En cuanto a los títulos de renta fija, los bonos financieros e hipotecarios emitidos por la banca privada, pierden significación desde 1978 y muy notoriamente en 1979. El sistema financiero mexicano tiende a apartarse de los bono extremadamente líquidos, redimibles a la par y a la vista, que

competían contra cualquier intento de colocar títulos a plazo fijo.

Por otra parte, el Gobierno busca mecanismos directos de financiamiento por la vía de la emisión de CETES y de PETROBONOS, dándose los primeros pasos para dinamizar la deuda interna directa.

De acuerdo a los indicadores económicos del Banco de México los títulos de renta fija del gobierno representan el 50% del total en circulación para 1975 y el 74% en 1979. Hay un incremento importante en los títulos de circulación emitidos por el gobierno.<sup>42</sup>

Así un porcentaje importante de los CETES paso a manos del sector privado no bancario; esto fue gracias al atractivo rendimiento de estos títulos gubernamentales, lo que permitió financiar el sector público y, al mismo tiempo funcionaron como "colchón" en los momentos de liquidez excesiva de los bancos privados. Esta última función no puede desligarse de las altas tasas de interés internas que rigen para los créditos bancarios y que impulsan a las empresas privadas a contratar financiamiento en el extranjero. En última instancia, cuando un banco coloca su liquidez en CETES, estamos regresando al

---

(42) VAZQUEZ PANDO, Fernando Alejandro. La crisis de la deuda externa y los desequilibrios Constitucionales. Miguel Angel Porrúa, México, 1990. p. 42

viejo mecanismo del encaje legal (la captación de la banca contribuyendo al financiamiento del sector público) solo que a un costo, para el sector público, superior al del mecanismo tradicional.

En 1981 se detuvo abruptamente la expansión del mercado de valores; entre los factores que provocaron el cambio se encuentran el aumento de las tasas de interés, que indujo una transferencia de recursos, de capital, de riesgo hacia inversiones de renta fija. Además, las empresas se vieron afectadas por el incremento del costo del financiamiento, lo que contribuyó a disminuir sus márgenes de utilidad. A fines de ese año, ante la baja de inversión y el aumento de las expectativas de devaluación, se observó una sustitución masiva de activos denominados en moneda extranjera, lo que indujo una fuerte caída en el mercado de renta variable.

En 1982 las operaciones de renta variable cayeron cediendo buena parte del mercado a los valores gubernamentales. Si bien la primera emisión de CETES en 1978 propició que el volumen total de las operaciones se incrementara de manera sustancial, a partir de entonces se inició la disminución gradual de la participación de los instrumentos de renta variable en el mercado; posteriormente, ese proceso se aceleró con la introducción de papel comercial. "A fines de 1982 solo había 70,000 cuantas abiertas en casas de bolsa, de las

cuales 45,000 correspondían a CETES y sólo 25,000 a inversiones de renta variable, lo que pone de manifiesto la escasa penetración de mercado de renta variable, la concentración de instrumentos gubernamentales de renta fija y corto plazo (deuda interna) y la escasa inversión en instrumentos de largo plazo."<sup>43</sup>

A partir de 1982 ocurre un descenso en la captación del sistema financiero, que llegó a un punto más bajo en 1985. Esta recuperación de la captación de recursos internos por el sistema fue resultado de las políticas de altas tasas de interés, además de la diversificación de los instrumentos de captación.

La evolución registrada en la captación bancaria ha permitido al gobierno contar con mayores recursos para el financiamiento interno del déficit, lo que constituye la deuda interna; los recursos obtenidos de la captación del sistema financiero para la deuda interna representaron 48,814 mil millones de pesos en 1986 lo cual significó un crecimiento nominal de 129.2% y real de 11.4%.

Esto es particularmente importante si tomamos en cuenta que la crisis

---

(43) DE LA MADRID HURTADO, Miguel. Programa Nacional de financiamiento al desarrollo 1984-1988, Revista El Mercado de Valores, Nafinsa, suplemento al núm. 33, año XLIV, agosto de 1984, p. 56.

financiera en que cayó el país desde 1982, cerro el acceso al crédito externo, por tanto, el financiamiento del déficit público descansó a partir de entonces principalmente en fuentes internas, a través de la colocación de poderosos instrumentos de captación (principalmente CETES).

En efecto, considerando los CETES, tan solo en unos cuantos años a partir de su emisión estos crecieron en forma desmesurada, y con ello se da un incremento considerable del endeudamiento público interno vía CETES, que paso de un saldo de 2,700 millones de pesos al término de 1978 a 2.3 billones de pesos al término de 1985, según cifras del Banco de México.

En el desarrollo de esta dinámica, en el Diario Oficial de la Federación del 30 de Agosto de 1984, se publicaron diversas resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras orientadas a hacer más flexible la participación del capital extranjero. En septiembre el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Jesús Silva Herzog Flores, presentó los resultados de la reestructuración de la deuda externa. En diciembre el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley que modificaron el sistema financiero mexicano, destacando los siguientes puntos:

a) En el Reglamento del Servicio Público de Banca y Crédito, cambia el objetivo



de canalizar los recursos financieros a actividades nacionales socialmente necesarias para canalizarlas eficientemente; también elimina los objetivos de evitar la concentración de créditos y descentralizar la asignación de crédito.

- b) En la Ley Orgánica de Banco de México resaltaba la facultad que otorga al Ejecutivo para decidir mediante decretos sobre el control de cambios; y en la presentación de la propuesta el prohibir al BANXICO adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de este último, toda vez que la institución estará facultada para hacer adquisiciones de valores gubernamentales en el mercado.
  
- c) En la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito elimina a las Instituciones de Finanzas, prohibiendo a las organizaciones de crédito seguir políticas de grupo, propone la regulación y autorización de las casas de cambio como actividad auxiliar de crédito para realizar operaciones de compra-venta y cambio de divisas en forma habitual y profesional.
  
- d) En la propuesta de modificaciones a la Ley del Mercado de Valores destaca la creación de las casas de bolsa nacionales en las cuales en gobierno participa con el 50% ó más del capital y la autorización para que las casas de bolsa administren fondos de pensiones y jubilaciones antes reservadas a los

fideicomisos bancarios. En este punto cabe señalar que las casas de bolsa en su actividad de intermediación realizan actividades que pueden ser identificadas con el crédito al colocar papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones o manejar depósitos al invertir recursos de sus clientes en CETES, petrobonos u otros.

Los instrumentos gubernamentales representan un gran atractivo por lo que la demanda les favorece. Pero como decíamos las características principales de ellos en la actualidad es su liquidez y corto plazo, por tanto el excesivo crecimiento de su colocación obliga a fuertes desembolsos en un lapso muy pequeño que ha llevado a la práctica de colocar títulos de deuda interna para amortizar aquellos que están por vencer.

Ahora el vicio financiero de endeudarse para pagar intereses y capital de créditos colocados con anterioridad, que se experimento (y sigue ocurriendo) en el capítulo de deuda externa, se presenta por el lado de la deuda interna.

La configuración de las fuentes internas de financiamiento del gobierno federal ha tenido como premisa fundamental, la de colocar una gama de valores gubernamentales con distintas características, en términos de plazos, de tasas de interés real y cobertura cambiaria, para hacer frente a la creciente demanda de

los inversionistas por este tipo de instrumentos.

El plazo de valores gubernamentales colocados en el público ahorrador, derivados de las subastas semanales, llevó a que el promedio de vencimiento se colocara, en la última semana de septiembre de 1994, en 260 días. En diciembre de 1988, este plazo era de 17 días.

La deuda interna del Gobierno Federal pasó de 120,606.3 millones de nuevos pesos en junio de 1994, a 121,839.5 millones de nuevos pesos en septiembre del mismo año. La variación en el saldo resulta de la diferencia entre un endeudamiento neto de 3,380.5 millones de pesos y de los ajustes por el efecto inflacionario en los valores gubernamentales que contribuyeron a disminuir el saldo en 278.5 millones de pesos, así como por la variación positiva en los saldos acreedores en la cuenta general de la Tesorería de la Federación y del fondo de contingencia por 1,868.8 millones de nuevos pesos. (ver anexo 6)

Es importante señalar que el manejo de la deuda interna además de responder a la evolución de las finanzas públicas, también se ve incluido por la regulación monetaria que lleva acabo el Banco Central. De este modo, durante el trimestre de Junio a septiembre de 1994, se aplicaron recursos del fondo de contingencia por 14 mil 790 millones de nuevos pesos a la amortización de

valores gubernamentales (Anexo 7). No obstante, y con el objeto de acomodar una mayor demanda de *tesobonos* del público inversionista, el Banco de México colocó en el mercado secundario *tesobonos* por un monto de 16 mil millones de nuevos pesos. El efecto conjunto de ambas colocaciones sobre el saldo total de valores gubernamentales resultó un ligero incremento. Si además de estas operaciones se toma en cuenta tanto los movimientos en el saldo de la cuenta corriente de la Tesorería de la Federación como el fondo de ahorro para el retiro (SAR), el resultado del saldo de valores gubernamentales fue de un mil 233.2 millones de nuevos pesos durante el trimestre.

La deuda interna paso en términos brutos, de 178 mil 960.3 millones de nuevos pesos al cierre de 1994 a 195 mil 68.2 millones de nuevos pesos a marzo de 1995. Así, la devaluación del peso con respecto al dólar incrementó el saldo en pesos de la deuda interna, al afectar el valor de los *tesobonos*. A su vez la deuda interna también se elevó a causa de la alta inflación registrada en el trimestre, al afectar el monto nominal de los *Ajustabonos*. Descontando estos efectos, el saldo de la deuda interna bruta a marzo de 1995 fue de 168 mil 295.8 millones de pesos lo que representa un 6% con respecto a diciembre de 1994.

## **4.2. REPERCUSIÓN A NIVELES DE INFLACIÓN.**

Hasta el momento ha quedado claro que Deuda Publica Interna es una transferencia de recursos del sector privado de la economía hacia el sector publico; por lo que respecta a esta deuda la amortización de intereses consiste en una transferencia del sector publico hacia los particulares tenedores de la deuda, de aquí que el endeudamiento interno al margen produce importantes efectos secundarios, ya que en la economía de un país no habilita a este a gastar mas allá de su nivel de producción, puesto que se trata de simples operaciones de transferencia entre residentes de un mismo país.

En los años recientes el problema de la Deuda Publica Externa a sido motivo de atención y tensión creciente por razones obvias, este desvelo por el problema de la Deuda Externa ha opacado la problemática de la Deuda Publica Interna; los principales problemas teóricos que se originan ante la Deuda Publica Interna son 3:

- 1) Efecto que sobre la demanda agregada tiene un déficit financiado con Deuda Interna que paga intereses;
  
- 2) La relación entre la Deuda Interna y la Inflación; y,

3) El problema de la carga de la Deuda, o mas especificamente, el problema de si es posible desplazar en el tiempo dicha carga.

#### 1) 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 teorema de equivalencia ricardiana; podemos expresar este teorema de la siguiente manera:

Si el gobierno incurre en un déficit, esto es un gasto por encima de sus ingresos, que financia emitiendo bonos de deuda publica, los individuos de esta actividad comprenderán que en el futuro el gobierno tendrá que elevar los impuestos para amortizar la deuda y pagar los intereses de la misma, por consiguiente incurrirán respecto al futuro; no consideran la adquisición de bonos del gobierno como una actividad únicamente sino también como una obligación de pagar impuestos en el futuro. Estas implícitas obligaciones futuras se van descontando 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, esto es como si los bonos de Deuda Publica valieran menos con una

invisible deuda del publico hacia el gobierno en concepto de impuestos futuros.

En tanto se adquiere un activo y pasivo de igual valor el publico adquirente de los bonos se encuentra en la misma situación en la que estaria 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 Publica no se ha producido ninguna modificación en el patrimonio o en la riqueza de los agentes económicos. No existe tampoco una 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 publico es equivalente al financiamiento vía impuestos.

El teorema de la equivalencia deja de ser valido, naturalmente si se considera que la deuda de los individuos es finita, por tanto podrían despreocuparse de las obligaciones futuras de impuestos y considerar a los bonos de la Deuda Publica solo como activo. Los partidarios modernos del teorema de la equivalencia eliminan esta posibilidad sobre la base del supuesto de que el comportamiento de los agentes económicos esta influido también por la preocupación de conservar el patrimonio de sus herederos y

consecuentemente puede considerarse como si la deuda temporal de los mismos fuera infinita.

Otra línea elemental en el sentido de que el gasto público es financiado con el déficit, deja la demanda global inalterada se basa en el llamado- efecto desplazamiento, de acuerdo con esta teoría la emisión de deuda interna para financiar el gasto del gobierno compite en el mercado de crédito con la demanda de fondos por parte del sector privado provocando un aumento en 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 ella 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 que ha cobrado gran importancia en la discusión teórica de los últimos años; en este debate no resuelto ha quedado claro sin embargo que no hay evidencia empírica incontestable en favor de uno y otro punto de vista; por otro lado desde una perspectiva analítica, el efecto desplazamiento descansa sobre algunos supuestos dudosos como estabilidad de la velocidad de la circulación del dinero y la insistencia de capacidad ociosa en la economía.



## 2) EL DÉFICIT, LA DEUDA PÚBLICA Y LA INFLACIÓN.

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 procesos de demanda agregada; el razonamiento sigue la cadena lógica siguiente:

Déficit Público ---- Deuda Pública --- Demanda Agregada --- Inflación

Hasta hace algunos 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 raro mencionar que para los partidarios del teorema de equivalencia y del efecto desplazamiento esta cadena se rompe al quedar desvinculada la demanda agregada con la deuda pública, por lo que no hay asociación posible entre esta y la inflación.

Nos interesa destacar la importancia para el caso de México, Blinder y Solow<sup>44</sup> plantean que un déficit gubernamental financiado con emisión de

---

(44) BLINDER, A.S. y Solow, R.M. "does fiscal policy matter", *Journal of Public Economics*, Nº2, 1993 pp. 317-337.

deuda puede tener a largo plazo efectos expansivos móviles que si ese mismo déficit hubiera 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 aumento de la aceleración pública para el pago de intereses y consecuentemente a mayores déficit que al ser nuevamente financiados con deuda repercuten en la economía en los periodos siguientes en una escala ampliada, dicho de otro modo, bajo un esquema de financiamiento mediante deuda la brecha presupuestaria podría resultar cada vez mas difícil de cerrar debido a los efectos de los intereses sobre el gasto del gobierno.

Tal es la vinculación entre demanda agregada y la inflación que suponemos que la deuda representa un activo neto que influye positivamente en el gasto de la sociedad por el impacto 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 erogan 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 permitan arribar a una

medición real del déficit y del incremento de la deuda.

### 3) EFECTOS DE LA INFLACIÓN 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 prestamos de la banca central; el déficit financiero en un determinado periodo de tiempo es equivalente a la variación del acervo de la Deuda Publica Interna y Externa ocurrida en ese mismo periodo. Si partimos de esta igualdad, un indicador del resultado real del presupuesto publico puede obtenerse calculando la variación real de la existencia acumulada de deuda publica entre un año y otro, aunque aquí centraremos nuestra atención en la Deuda Publica Interna.

La inflación tiene una influencia evidente y a la vez compleja sobre el crecimiento de la Deuda Publica Interna; por una parte deprecia el valor real de la deuda y por otra en la medida que se verifique en los mercados financieros una tendencia de las tasas 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 la ausencia de algún otro factor de ajuste presupuestal también aumenta la necesidad de endeudamiento del sector publico

y la deuda tendera a crecer en términos generales, de modo que el efecto neto de la inflación sobre la variación del valor real de la Deuda Publica dependerá por lo menos 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 revalua a la deuda publica externa en moneda nacional, sin embargo, aun cuando los aumentos en la tasa de interés internos y/o externos y el deslizamiento del tipo de cambio tienden a elevar la necesidad de emisión de deuda Publica, esta 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 seria posible, por ejemplo, recortando el gasto publico no destinado al pago de intereses, esto es, el gasto publico 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 publicas.

Efectivamente en presencia de Deuda Publica Interna voluminosa cualquier esfuerzo social y politicamente aceptable de recorte del gasto publico no financiero o de aumento 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, lo cual, sin embargo ha mostrado una tendencia de fuerte crecimiento.

Lógicamente desde la perspectiva de que la inflación es causada por un exceso de demanda agregada podría argumentarse la posibilidad y necesidad de recortar aun mas 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 de recorte compensador, debería ser de una magnitud tal que resulta políticamente inviable.

Si es así, si la política de aumento de los ingresos públicos y de recorte de 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 reducir 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 ó declaración de 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.

Del 30 de Junio al 30 de Septiembre de 1994 se llevó a cabo una importante amortización de valores gubernamentales así como la liquidación de algunos adeudos de empresas desincorporadas. El total de esas operaciones ascendió a 14 mil 790 millones de nuevos pesos.(Anexo 8)

En el primer trimestre de 1995 se amortizaron 7 mil 17.7 millones de dólares a la parte circulante de los pasivos de largo plazo y 4 mil 879.9 millones de dólares para financiamientos de corto plazo.

#### **4.3. LEGISLACIÓN BÁSICA APLICABLE.**

La fracción VIII del artículo 73 de la Constitución Política le otorga al Congreso de la Unión una serie de facultades en materia de Deuda Pública. Esta atribución es de tipo facultativa, lo que constitucionalmente significa que el congreso esta en libertad de ejercerla o no ejercerlo.

La fracción VIII del artículo 73, a la fecha dice:

**Artículo 73.- El Congreso tiene la facultad:**

... VIII.- Para dar bases sobre las cuales el Ejecutivo puede celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación, para aprobar los mismos empréstitos y para reconocer y mandar pagar la deuda Nacional. Ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, salvo los que se realicen con propósito de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que se contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29. ...

Uno de los mas grandes avances de nuestro país en el campo de los empréstitos fue la expedición, por parte del Congreso de la Unión, de la **LEY GENERAL DE DEUDA PUBLICA**, publicada en en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1976 entrando en vigor el día primero de enero del siguiente año. Se trata de una ley que tiene como cometido desarrollar detalladamente y permitir una clara, precisa y cabal aplicación de la 103 fracción VIII del artículo constitucional citado con anterioridad.

La primera facultad que la fracción VIII otorga al Congreso es la de dar las bases sobre las cuales el Ejecutivo puede celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación. Esta facultad, como las demás restantes de la fracción, las ejerce el Congreso a través de la expedición de leyes. No puede ser de otra manera, pues siempre que actúa el Congreso es con esa finalidad. El artículo 70 Constitucional en su párrafo inicial dice:

Artículo 70.- Toda resolución del Congreso tendrá carácter de ley o decreto. ...

En virtud de que todas las resoluciones del Congreso son ley, forzosamente la intervención del Poder Legislativo en materia de empréstitos públicos, será en base a Leyes, es decir disposiciones de carácter general, abstracto e impersonal.

Por medio de la aprobación de la Ley General de Deuda Pública, el Congreso da los fundamentos generales que necesariamente tendrá que tomar en cuenta el Ejecutivo para la concentración de cualquier empréstito; por tanto, diremos que la constitucionalidad de los empréstitos depende esencialmente del total apego a la ley por parte del ejecutivo, esto es, que el Ejecutivo no podrá en ningún momento apartarse de las bases generales contempladas en la Ley General de Deuda Pública, y las que anualmente pueda de la Ley de Ingresos de la Federación.

La Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio Fiscal de 1995 publicada en el Diario Oficial de la Federación el día miércoles 28 de diciembre de 1994, en su artículo 2º estableció algunas reglas que necesariamente habría de observar el Ejecutivo en materia de Deuda Pública.



Artículo 2.- Se autoriza al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público, incluso mediante la emisión de valores, que no rebase el monto de 17,494.4 millones de nuevos pesos de endeudamiento neto externo, en los términos de la Ley General de Deuda Pública, para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1995.

También queda autorizado el Ejecutivo Federal para que, a través de la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emita valores en moneda nacional y contrate empréstitos para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria, en los términos de la Ley General de Deuda Pública. Estas operaciones no implican endeudamiento adicional al mencionado en el párrafo anterior.

Se autoriza al Departamento del Distrito Federal a contratar y ejercer créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito público por la cantidad de 716.91 millones de nuevos pesos para el financiamiento del Presupuesto de Egresos del Departamento del Distrito Federal para el ejercicio Fiscal de 1995. Estas operaciones no implicaran endeudamiento adicional al mencionado en el primer párrafo de este artículo.

Del ejercicio de estas facultades, el Ejecutivo Federal dará cuenta trimestralmente al Congreso de la Unión, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro de los 45 días siguientes al trimestre vencido especificando las características de las operaciones realizadas.

El 14 de Febrero de 1995 apareció en el Diario Oficial de la Federación un DECRETO por el cual se reformo el artículo 2º de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 1995, quedando de la siguiente forma:

Artículo 2º.- Se autoriza al Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico, para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos y otras formas del ejercicio del crédito publico, incluso mediante la emisión de valores, para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1995, en los términos de la Ley General de Deuda Publica, **por un monto de endeudamiento neto externo que no exceda el equivalente en moneda nacional de 5,000'000,000.00 de Dólares de los Estados Unidos de América, conforme al tipo de cambio que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación y que se haya determinado el ultimo día hábil bancario del ejercicio fiscal de 1995.**

También se autoriza al Ejecutivo Federal para que, a través de la propia Secretaria de Hacienda y Crédito Publico, emita valores en moneda nacional y contrate empréstitos, para cambio o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal, en los términos de la Ley General de Deuda Publica, sin que estas operaciones impliquen endeudamiento neto adicional para el Gobierno Federal. El Ejecutivo Federal queda autorizado en el ejercicio fiscal de 1995 para emitir valores denominados "Bonos de la Tesorería de la Federación", siempre que el saldo total en circulación durante el citado ejercicio, no exceda del 15 por ciento de la Deuda Publica total o del

remanente no ejercido del límite máximo de endeudamiento a que se refiere el párrafo siguiente, el que resulte mayor.

Asimismo, queda autorizado el Ejecutivo federal para contratar créditos o emitir valores en el exterior con el objeto de canjear o refinanciar los valores gubernamentales denominados "Bonos de la Tesorería de la Federación", sin que estas operaciones excedan del equivalente en moneda nacional de 26,500'000,000.00 de dólares de los Estados Unidos de América, conforme al tipo de cambio que se señala en el primer párrafo de este artículo.

En caso de que la contratación de créditos o emisión de valores en el exterior a que se refiere el párrafo precedente, se hiciera con la garantía de un gobierno extranjero, oportunamente el Congreso de la Unión en 108 términos del artículo 73, fracción VIII, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, conocerá acerca de 108 condicionamientos correspondientes a efecto de que aquellos le sean sometidos a su aprobación.

.....  
.....

(Quedando iguales los párrafos tercero y cuarto de la primera publicación, pero cambiando a los numerales quinto y sexto).

Al autorizar la Ley de Ingresos al Ejecutivo Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para contratar, ejercer y autorizar créditos, empréstitos u otras formas del ejercicio del crédito público, esta sencillamente siendo congruente con la competencia que a la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público le otorga la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en su artículo 31, fracción V que a la letra dice:

Artículo 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

... V.- Manejar la Deuda Pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal;

...

En igual sentido, la Ley General de Deuda Pública hace mención en su artículo 4º a la competencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en esta materia,

Artículo 4º.- Corresponde al Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público:

I.- Emitir valores y contratar empréstitos para fines de inversión pública productiva, para canje o refinanciamiento de obligaciones del Erario Federal o con propósitos de regulación monetaria.

Las monedas, el plazo de las amortizaciones, la tasa de los intereses de la emisión de valores o de la concertación de empréstitos, así como las demás condiciones, serán determinadas por la propia Secretaría de acuerdo

con la situación que prevalezca en los mercados de dinero y capital.

II.- Elaborar el programa financiero del sector publico con base en el cual se manejara la deuda publica, incluyendo la prevision de divisas requeridas para el manejo de la deuda externa.

III.- Autorizar a las entidades para gestionar y contratar financiamientos externos, fijando los requisitos que deberán observar en cada eventualidad.

IV.- Cuidar que los recursos procedentes de financiamientos constitutivos de la deuda publica se destinen a la realización de proyectos, actividades y empresas que apoyen los planes de desarrollo económico y social; que generen ingresos para su pago o que se utilicen para el mejoramiento de la estructura del endeudamiento publico.

V.- Contratar y manejar la deuda publica del Gobierno Federal y otorgar la garantía del mismo para la realización de operaciones crediticias que se celebren con organismos internacionales de los cuales México sea miembro o de países extranjeros, siempre que los créditos estén destinados a la realización de proyectos de inversión o actividades productivas que estén acordes con las políticas de desarrollo económico y social aprobadas por el Ejecutivo y que generen los recursos suficientes para el pago del crédito y tengan las garantías adecuadas, y

VI.- Vigilar que la capacidad de pago de las entidades que contraten

financiamientos sea suficiente para cubrir puntualmente los compromisos que contraigan. Para tal efecto deberá supervisar en forma permanente el desarrollo de los programas de financiamiento aprobados, así como la adecuada estructura financiera de las entidades acreditadas.

VII.- Vigilar que de hagan oportunamente los pagos de capital e intereses de los créditos contratados por las entidades.

Así como la Ley de Presupuesto Contabilidad y Gasto Público Federal en su artículo 10.

Artículo 10.- Solo se podrán concertar créditos para financiar programas incluidos en los presupuestos de las entidades a que se refieren las fracciones de la III a la VIII del artículo 2° de esta Ley, que previamente hayan sido aprobados por la Secretaría de Programación y Presupuesto. Estos créditos se concertaran por conducto o con la autorización expresa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, según se trate, respectivamente, de créditos para el Gobierno Federal o para las otras entidades a que se refiere el presente artículo.

Para el ejercicio fiscal de 1995 la Ley autorizaba al Ejecutivo Federal a contratar empréstitos en el interior, sin especificar el monto máximo de dichas negociaciones, pero en la reforma que se realiza el 27 de enero de 1995 a la Ley de Ingresos se establece únicamente que la emisión de valores denominados

"Bonos de la Tesorería de la Federación" no exceda del 15% de la Deuda Publica total y contratar créditos o emitir valores en el exterior sin que las operaciones excedan del equivalente en moneda nacional de 26,500'000,000.00 de Dólares de los Estados Unidos de América.

El artículo 2° de la Ley de Ingresos de la Federación destinaba los montos de estos empréstitos "para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación para 1995". Esto significa, en primer termino, que el Departamento del Distrito Federal no puede beneficiarse con estos créditos, por tener presupuesto propio, siendo distinto este al Presupuesto de Egresos de la Federación. Uno no incluye al otro. Y los créditos no pueden ejercerse para el ejercicio fiscal del año siguiente. Por su parte, el artículo 10 de la Ley del Presupuesto, Contabilidad y Gasto Publico Federal expresamente ordena que solo podrán concertar créditos para financiar programas incluidos en los presupuestos de las entidades a que se refieren las fracciones III, IV, V, VI y VII del artículo 2° de la misma Ley, programas que previamente tendrán que ser aprobadas por la Secretaria de Programación y Presupuesto(\*). Y aunque este artículo 10 no lo dice, estos programas tendrán que estar incluidos en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

Una primera discrepancia estriba en que el artículo 2° de la Ley de Ingresos de la Federación destina los montos contratados solo para el exclusivo financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación, mientras que el artículo 10 de la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal hace referencia a la autorización para concertar créditos destinados a financiar programas de diversas entidades, incluyendo entre estas, por remisión al artículo 2° de la Ley de Presupuesto, al Departamento del Distrito Federal.

El artículo 10 de la Ley de Presupuesto excluye expresamente al Poder Legislativo, al Poder Judicial y a los Fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal, el Departamento del Distrito Federal, los Organismos Descentralizados o las Empresas de Participación Estatal Mayoritaria, para recibir recursos provenientes de la contratación de créditos. Podemos apuntar que esta es otra discrepancia con la Ley de Ingresos, ya que esta sí lo permite cuando destina los recursos de los empréstitos para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación, y esto en virtud de que las entidades excluidas en el artículo 10 de la Ley de Presupuesto las excluye pero, siempre se encuentran incluidas en el Presupuesto de Egresos de la Federación.

---

(\*) Esta Secretaría de Programación y Presupuesto y sus funciones principales fueron absorbidas por la SHCP por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 21 de 1932



De acuerdo con el artículo 2° de la Ley de Presupuesto Contabilidad y Gasto Publico Federal el gasto publico federal comprende:

Artículo 2°.- El Gasto Publico Federal comprende las erogaciones por concepto de gasto corriente, inversión física, inversión financiera, así como pago de pasivo de deuda publica, y por concepto de responsabilidad patrimonial, que realizan:

I.- El Poder Legislativo,

II.- El Poder Judicial,

III.- La Presidencia de la República,

IV.- Las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y la Procuraduría General de la República,

V.- El Departamento del Distrito Federal,

VI.- Los Organismos descentralizados,

VII.- Las Empresas de Participación Estatal Mayoritaria,

VIII.- Los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las Entidades mencionadas en las fracciones VI y VII.

...

Si los recursos financieros derivados de los empréstitos sirven para ayudar al financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación, lógicamente podrían aplicarse para cubrir cualquier erogación de los comprendidos en el gasto público federal a que hace alusión el artículo 2º de la Ley de Presupuesto. La Ley de Ingresos no acata lo establecido en la fracción VIII del artículo 73 Constitucional que expresamente ordena que "ningún empréstito podrá celebrarse sino para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos, salvo los que realicen con propósitos de regulación monetaria, las operaciones de conversión y los que contraten durante alguna emergencia declarada por el Presidente de la República en los términos del artículo 29". Salvo las excepciones señaladas, los recursos de los empréstitos estarán destinados "para la ejecución de obras que directamente produzcan un incremento en los ingresos públicos; por tanto no es válido destinar los empréstitos para el financiamiento del Presupuesto de Egresos de la Federación como lo establece la Ley de Ingresos de la Federación.

En el caso de contratación de empréstitos con motivo de una emergencia declarada por el Presidente de la República, de acuerdo con el artículo 29 constitucional, tendría que consistir en invasión, perturbación grave de la paz pública, o en caso de que se ponga a la sociedad en gran peligro o conflicto. Por tanto consideramos que una emergencia declarada por el Presidente no puede

darse sin que se suspendan en todo el país o en un lugar determinado las garantías que fuesen obstáculo para hacer frente rápida y fácilmente, a la situación. por tanto, el empréstito para este supuesto estará conectado con el grave problema político y constitucional de la suspensión de garantías constitucionales.

El único camino constitucional que existe para que el Ejecutivo Federal ejerza o autorice montos adicionales de financiamiento fuera de los contemplados en el Presupuesto, es cuando, a su propio juicio se presenten circunstancias económicas extraordinarias que así lo exijan, y cuando previamente a este juicio presidencial así se haya previsto en la Ley de Ingresos. De acuerdo con el artículo 10 de la Ley General de Deuda Publica, este tipo de atribución otorgada al Ejecutivo tendrá que emanar del Congreso de la Unión al aprobarse la Ley de Ingresos.

Desde esta perspectiva, el Congreso al aprobar anualmente la Ley de Ingresos tiene la atribución constitucional de conceder o no, al Ejecutivo Federal, la facultad para el ejercicio o autorización de montos adicionales de financiamiento no contemplados en el Presupuesto.

La facultad discrecional que se le confiere al Ejecutivo es excesiva en atención a dos cuestiones fundamentales: Primero, porque la ley no pone un límite, una cantidad máxima que como monto adicional de financiamiento pueda ejercer el Ejecutivo; y, segundo, porque la ley no da ningún criterio, supuesto o definición de circunstancias a fin de que el Ejecutivo pueda determinar que se ha presentado alguna circunstancia económica extraordinaria, estos criterios o indicadores podrían ser índices de inflación, de empleo, captación de ahorro, porcentajes de importación de alimentos básicos, reservas en el Banco de México, situación de la balanza comercial, sequía, paralización de la producción petrolera, etc.

Otra ley de suma importancia en el sistema financiero de nuestro país es la Ley Orgánica del Banco de México, en la cual se señalan las funciones del BANXICO como entidad autónoma y las facultades que dispondrá para su consecución. Su función primordial es la de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Asimismo, la de promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Cabe destacar en la nueva Ley, la autonomía que tiene el Banco de México en el otorgamiento del crédito al sector público donde se menciona que

ninguna autoridad podrá ordenar al BANXICO conceder financiamiento.

El BANXICO solo podrá dar crédito al Gobierno Federal, a las Instituciones de crédito, a otros bancos centrales y autoridades financieras del exterior, a organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales y a los fondos de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores.

En lo referente al Gobierno Federal, solamente le otorgara crédito mediante el servicio de la cuenta corriente que le lleve a la Tesorería de la Federación. De esta manera, con el propósito de que disponga de un medio para compensar desequilibrios transitorios entre los ingresos y egresos presupuestales, el crédito que el BANXICO le otorgue será por un monto limitado el cual no deberá de exceder de un límite equivalente al 1.5% de las erogaciones del propio Gobierno prevista en el presupuesto de egresos de la Federación.

Por otra parte, el balance del BANXICO (base monetaria) se compone de los pasivos que incluye a los billetes y monedas en poder del público y los depósitos del sistema bancario denominados reservas bancarias. Como contrapartida los activos de Banco Central están constituidos por las reservas

internacionales netas, el financiamiento al sector publico y otros activos netos que integran las fuentes de la base monetaria. A su vez, el financiamiento al sector publico por parte del Banco Central se realiza mediante: financiamiento directo al Gobierno Federal, la adquisición neta de valores gubernamentales, el uso de la Cuenta General de la Tesorería de la Federación, el financiamiento a fondos y fideicomisos de fomento, financiamiento a la banca de desarrollo y depósitos de las empresas publicas en el banco Central.

#### **4.4. POLÍTICA ANTI-INFLACIONARIA (ESTRATEGIAS ECONÓMICAS).**

Para poder hablar de estrategias económicas utilizadas por el Gobierno en materia de Inflación y Deuda Publica, es necesario, en primer lugar, explicar las formas de extinción de los empréstitos, considerando que la última etapa del empréstito es su extinción, pues el momento en que el Estado se libera de las obligaciones contraídas.

La forma mas común y normal de extinguir un empréstito es la amortización, siendo los medios excepcionales la conversión y la consolidación.

Para DUVERGER, "amortizar un empréstito es reembolsar." <sup>45</sup>

Para Luigi Einaudi, la amortización de la Deuda Pública consiste en "el reembolso hecho por el Estado de la suma que recibió a préstamo; la palabra amortización viene a significar que los estados no acostumbran reembolsar toda la deuda junta, como a menudo hacen los particulares, sino en pequeñas fracciones cada año, según un plan más o menos regular". <sup>46</sup>

Prestigiosos economistas como Jens P. Jensen, sostienen la conveniencia de demorar a muy largo plazo el pago de la deuda, pues de esa manera el volumen del empréstito sufriría una paulatina disminución real debido al aumento natural de la población y a la continua depreciación monetaria, debido al alza normal de los precios.

La estructura política de manejo y perfil de la deuda pública, debe concebirse, y en su caso liquidarse, de acuerdo a esenciales factores económicos de cada situación económica que particularmente presente cada país.

---

(45) Faya Viesca, Jacinto *Finanzas Públicas*. Ed. PORRUA, México, 1931. p. 200

(46) *Ibid.* D. 201

La conversion no constituye una forma de extincion de la deuda en virtud de que el Estado no cumple en definitiva con su obligacion de pagar los titulos.

Se trata de una transformacion de la deuda inicial. Juridicamente la conversion tiene una consecuencia analoga a la novacion en las obligaciones privadas pues esta desaparece en el emprerestito inicial, siendo reemplazada por otra.

Opina Fonrouge que, "el objeto principal de la conversion y que por lo comun se tiene en mira, es la reduccion del tipo de interes, pues se cambia un titulo antiguo por otro del mismo valor en capital pero con interes menor. Sin embargo, no es este el unico motivo de la conversion, pues tambien puede perseguir la disminucion o espera de los servicios de amortizacion transformar los plazos; mas aun, *puede haber conversion por entrega de un nuevo titulo de interes mayor que el primitivo*, cuando ello resulta conveniente para el credito del Estado."<sup>47</sup>

---

(47)Ibid p. 202



De acuerdo a Hector Villegas, podemos entender la tecnica de la conversion de la deuda en un sentido amplio y en uno restringido. En el sentido amplio la conversion consistiria en transformar una deuda de corto plazo en deuda a largo o mediano plazo, transformacion en la cual el tipo de interes no es importante, pudiendo variar o quedar igual. En sentido restringido existiria la conversion cuando se modificara de alguna manera el interes.

Desde el punto de vista juridico la conversion puede ser de tres formas: forzosa, facultativa y obligatoria.

La conversion *FORZOSA*, llamada tambien por "trabas por via de autoridad" se da cuando el Estado por un acto unilateral impone al emisor un cambio de sus titulos de deuda, sin que este tenga ninguna alternativa.

En Mexico la conversion forzosa atenderia contra las garantias consagradas en los articulos 14 y 16 constitucionales. Estos preceptos contienen las garantias de seguridad juridica y de legalidad que protegen a cualquier tenedor de un titulo de deuda contra actos arbitrarios de coaccion del Estado.

En la conversion *FACULTATIVA*, el tenedor puede optar libremente por la alternativa de la conservacion del titulo originario o bien convertirlo en el

nuevo que le ofrece el Estado. La libertad del tenedor para optar por el cambio es el elemento esencial de la conversión facultativa, siendo el interés del tenedor en última instancia lo que lo decida por la conversión del título.

En la conversión *OBLIGATORIA*, el procedimiento es menos gravoso para el tenedor del título, ya que en este caso se le da al inversionista la alternativa de optar por el nuevo título aceptando un interés menor o ser reembolsado. Este procedimiento de conversión obligatoria es el más frecuente, ejerciéndose sobre el inversionista cierta presión en una de las cláusulas del título donde se establece que la falta de expresión de la voluntad del tenedor en un determinado plazo supone la aceptación tácita del nuevo título y del nuevo valor inscrito.

La consolidación de la deuda es otro procedimiento del Estado por el cual altera y modifica las condiciones originarias del empréstito, existiendo, además un canje de título. Existe consolidación de la deuda cuando la deuda a corto plazo, se transforma en deuda a largo o mediano plazo.

Como ya hemos mencionado con anterioridad la política de deuda interna ha apoyado la colocación de valores gubernamentales para completar las necesidades de financiamiento transitorio de la Tesorería de la Federación.

La crisis financiera que tubo lugar en diciembre de 1994 obligo a replantear la estrategia economica de corto plazo, en particular para 1995. La crisis se origino por la percepcion entre los inversinistas de que el nivel del deficit en cuenta corriente observado en 1994 no podia continuar en 1995. Este problema inicial dio lugar, mas adelante, a una preocupacion de que el pais podria enfrentar un problema de liquidez para hacer frente a los abultados vencimientos de deuda publica. Esta situacion era de especial relevancia para la Deuda Interna cuyo rendimiento estaba indizado a la paridad, es decir, los Tesobonos.

Tomando en cuenta esta situacion, el nuevo progama se oriento a cuatro objetivos inmediatos.

PRIMERO; un ajuste para disminuir el desequilibrio de la cuenta corriente. (Anexo 9) Dicho deficit refleja desde un punto de vista contable, la insuficiencia de ahorro interno para financiar el gasto en inversion.

El ajuste a la paridad dio lugar a una reaccion inicial en los precios relativos de la economia, lo que se ha visto reflejado en un repunte temporal de la inflacion. Es necesario destacar que el aumento en el ahorro, en el corto plazo, implica una contraccion del consumo interno, tanto de las empresas

como de las familias.

El SEGUNDO objetivo de programa economico fue la estabilizacion financiera. En cuanto a las principales variables financieras se registro una reversion en la tendencia al alza tanto del tipo de cambio como de la tasa de interes. La reversion en ambas tendencias, finanzas publicas y una conduccion de la politica monetaria conforme a su programa, como de una correccion en las expectativas de los inversionistas, quienes anticipan una disminucion de la inflacion conforme avance el año.

EL TERCER objetivo del programa economico consistio en contener, en la medida de lo posible, los costos que el ajuste macroeconomico confiere a bancos, empresas y hogares.

La parte medular de las medidas para proteger a los diferentes sectores, la introduccion de las unidades de inversion (UDI's) y la disponibilidad de un amplio fondeo para este proposito. Como es bien sabido, la introduccion de dichas unidades de inversion tiene como resultado una reduccion de la carga del servicio de la deuda, al capitalizarse de manera automatica la amortizacion acelerada de los creditos que provoca la inflacion.

El CUARTO objetivo del programa economico se referia al fortalecimiento de los programas de defenza del empleo y bienestar social.

La magnitud de la crisis cambiaria y de liquidez por las que atraveso el pais provocaron un clima adverso en las expectativas de los agentes economicos. Este fenomeno, aunado a la correccion inflacionaria y al regimen de flotacion de la moneda nacional, genero una fuerte volatilidad en los mercados financieros.

A medida que los apoyos financieros negociados con los distintos gobiernos y organismos financieros internacionales se fueron consolidando, y las medidas de politica economica del Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Economica (AUSEE) y del PARAUSEE comenzaron a mostrar sus resultados, las expectativas de los inversionistas se tomaron mas favorables, iniciandose un incipiente proceso de estabilizacion en los mercados financieros desde mediados de marzo de 1995.

En el anexo 10 se presenta un cuadro que muestra la evolucion, durante el trimestre de la base monetaria, las reservas internacionales y el credito interno, conforme a las cifras proporcionadas por dicho instituto.

Como puede observarse en el anexo 11, el comportamiento del crédito interno neto en el primer trimestre de 1995 fue congruente con el objetivo de preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

El agregado monetario más amplio, registro una disminución en su ritmo de crecimiento, observando durante el primer trimestre de 1995 un incremento anual promedio de 6.1% real, tasa que resulto considerablemente inferior si se le compara con el 17.2% de igual periodo del año anterior. La caída en la tasa de crecimiento de este indicador fue atenuada por el efecto contable que tuvo la devaluación del peso sobre los saldos de los instrumentos denominados en moneda extranjera (entre los que figuraban los Tesobonos) (Anexo 12).

La desaceleración observada en el crecimiento del ahorro financiero refleja la contracción mostrada en la tenencia de valores gubernamentales en el sector privado, lo cual, de acuerdo con cifras preliminares, registro un decremento real anual promedio de 16.1% en el primer trimestre del año. Lo anterior es resultado, fundamentalmente, del proceso de amortización de Tesobonos, ante la disminución de su demanda por parte de los inversionistas.

La información del Banco de México relativa a la evolución de la Cuenta Corriente, con relación al cierre de 1994 indicaba que la cuenta corriente

registro un deficit de 28 mil 785.5 millones de dolares, cifra superior en 5 mil 386.3 millones de dolares a la registrada en 1993. Lo anterior fue resultado del mayor crecimiento observado en los egresos, 17.3%, con relacion a los ingresos, 15.3%.

Los egresos para el pago de intereses pasaron de 10 mil 934.4 millones de dolares en 1993 a 12 mil 31.4. millones de dolares en 1994, lo que implico un crecimiento en terminos anuales de 10.0 %.

La politica de Deuda Publica seguida por el Gobierno Federal durante los primeros tres meses de 1995, se oriento a enfrentar las dificultades que se generaron a raíz de la devaluacion del peso. Dicha politica se ajusto a lo senalado en el AUSEE, firmado el tres de enero. En este acuerdo se señalo, entre otras cosas, la necesidad de establecer un programa integral que atendiera los compromisos de la deuda de corto plazo, buscando en la medida que las condiciones de los mercados financieros lo permitan, refinanciar estos pasivos a plazos cada vez mas largos.

Ante esta dinamica de los mercados financieros, el objetivo de la politica de deuda publica ha sido el de obtener fuentes externas de recursos a largo plazo, que permitieran hacer frente a los vencimientos tanto de Tesobonos como

de deuda externa, publica y cambiaria, para minimizar las presiones sobre el tipo de cambio y frenar el circulo vicioso devaluacion-inflacion que afectaria por muchos años las posibilidades de desarrollo del pais.

Por ello se acudio a los organismos financieros internacionales de los que Mexico es miembro de pleno derecho; se solicito la ayuda de los bancos centrales de las economias industrializadas; y se ampliaron los acuerdos de apoyo financiero firmados en 1994 en el marco del acuerdo Financiero para America del Norte .

El paquete financiero incluyo fundamentalmente tres fuentes de divisas: una, por 20 mil millones de dolares, otorgada por el Tesoro Estadounidense; otra de 17 mil 800 millones de dólares del Fondo Monetario Internacional; y una tercera de 10 mil millones de dolares del Banco de Pagos Internacionales (BPI). De este paquete que suma 47 mil 800 millones de dólares, se recibieron recursos frescos por 10 mil 750 millones de dolares en el primer trimestre; 3 mil millones de dolares al Gobierno Federal y el resto al Banco de Mexico.

El uso de estos fondos ha complementado la reestructuracion de la Deuda Interna para enfrentar los vencimientos de Tesobonos y tambien a permitido refinanciar la deuda externa de corto plazo.



A su vez, se firmo el Acuerdo Contingente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), por un monto de 17 mil 800 millones de dolares, monto sin presedente en la historia de dicha institucion. Debe señalarse que Mexico es un pais miembro con pleno derecho, por lo que el apoyo solicitado se apego a la regulacion interna de esa institucion. Los recursos de este acuerdo que opera a traves de intercambio de divisas, estan destinados al Banco de Mexico, para fortalecer las reservas internacionales.

El paquete financiero fue analizado por el H. Congreso de la Union, el cual sujeto su uso al cumplimiento de las siguientes condiciones:

- Contratacion de creditos externos para canjear o refinanciar los Tesobonos, sin que esta operaciones excedan del equivalente en moneda nacional de 26 mil 500 millones de dolares.
- Emision de Tesobonos, siempre que el saldo en circulacion en 1995 no exceda del 15% de la deuda publica total.

El saldo bruto de la Deuda Interna conformado por las colocaciones de valores gubernamentales y los recursos del SAR, se ubico en 195 mil 68.2 millones de nuevos pesos al 31 de marzo de 1995. Comparado con el registrado el 31 de diciembre de 1994 (178 mil 960.3 millones de nuevos pesos), implico

un aumento del 9.0% en terminos nominales. Sin embargo, este incremento se explica totalmente por el efecto contable de la devaluacion y de la mayor inflacion.

#### **4.4.1. TRANSFERENCIA DE CETES A TESOBONOS.**

Hemos observado que al referimos a la reciente crisis que vivio nuestro pais en el periodo comprendido entre 1994 y principios de 1995, en multiples ocasiones mencionamos que uno de los factores fue el endeudamiento en Tesobonos, pero no sabemos porque se dieron estas cifras.

A mediados de 1994, el Banco de Mexico intervino activamente en el mercado financiero, regulando la liquidez a traves de las operaciones de mercado abierto, mediante la compra o venta segun las Circuntancias, de titulos gubernamentales. Asi, durante el primer bimestre del año el instituto central estilizo elevados flujos de capital mediante la venta de valores de regulacion monetaria; mientras que a partir de marzo los desequilibrios temporales en los mercados financiero, el banco realizo preponderantemente compras de valores gubernamentales para restituirle liquidez a la economia.

Las condiciones de los mercados de dinero y cambiario condujeron a un

nuevo perfil en la colocacion de los valores gubernamentales, propiciando una sustitucion de titulos (CETES) denominados en moneda nacional por Tesobonos, los cuales aumentaron su participacion, al pasar de 1.5% del total de titulos gubernamentales en circulacion a fines de septiembre de 1993, a 33.3 % al mismo mes de 1994. Lo anterior se debio al grado de inversion asignado por una importante correduria a dichos instrumentos con lo cual se robustecio su aceptacion como instrumento de cobertura cambiaria. Asi mismo se observo una caida en la participacion del sector privado en el monto total de valores en circulacion.

Este proceso de descolocacion de valores gubernamentales en poder del publico, aunado al incremento en la demanda de billetes y monedas dieron lugar a un repunte de la base monetaria.

A principios de 1995 en el mercado domestico la incertidumbre prevaleciente indujo un alza significativa de las tasas de interes, por lo que los valores gubernamentales que vencieron en este periodo han tenido que ser renovados a un costo mayor y a plazos mas cortos que los originalmente previstos. En particular los tenedores de titulos de deuda interna cuyo rendimiento estaba indizado al tipo de cambio (Tesobonos), optaron en gran medida por no renovar sus titulos y decidieron comprar divisas con los pesos

que obtenian al vencimiento, presionando asi al mercado cambiario.

Al mismo tiempo, en los mercados financieros internacionales el proceso normal de renovacion de creditos de corto plazo se detuvo y nuestros acreedores exigieron el pago de sus pasivos.

Asi, la devaluacion del peso con relacion al dolar incremento el saldo en pesos de la deuda interna, al afectar el valor de los Tesobonos. A su vez, la deuda interna tambien se elvo a causa de la alta inflacion registrada en el primer trimestre de 1995, al afectar el monto nominal de los Ajustabonos.

A fines del primer trimestre de 1995 fueron sustituidos pasivos de corto plazo en moneda nacional. Destacan dentro de este intercambio la reduccion de la deuda en valores gubernamentales de los llamados Tesobonos. Del total de Tesobonos en poder del publico al cierre de 1994 (29 mil 206.1 millones de dolares) 59 por ciento fueron emitidos con proposito de obtener financiamiento para la federacion y 41 por ciento con fines de regulacion monetaria. Para el 31 de marzo de 1995 se habia dado una amortizacion neta (amortizaciones menos colocaciones) de 13 mil 41 millones de dolares de Tesobonos, siendo el 36.7 por ciento de esta amortizacion neta valores de fianciamiento publico y el 63.3 por ciento valores con fines de regulacion monetaria.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** Los montos destinados al servicio de la Deuda Interna son mas del doble de los que absorbe el servicio de la Deuda Externa. Lo podemos observar al comparar los montos de Deuda que se dieron en diciembre de 1994 y en marzo de 1995

D. Externa al 31 de diciembre de 1994 en millones de dólares: 85,435.8;  
D. Interna en la misma fecha: 178,960.3.

D. Externa al 31 de marzo de 1995. en millones de dólares: 87,541.9; D.  
Interna en la misma fecha: 195,068.2.

**SEGUNDA:** Existe la necesidad urgente de una regulación adecuada sobre los términos, condiciones y montos por los cuales pueda el Gobierno Federal acudir al financiamiento interno para cubrir sus gastos.

**TERCERA:** La Ley Orgánica del Banco de México, aun con sus reformas, ha resultado insuficiente para limitar que el Gobierno Federal acuda al financiamiento del Instituto Central en forma creciente.

**CUARTA.** Si el Banco de México solo puede otorgar financiamiento al Gobierno Federal mediante la adquisición de valores en el mercado, tales valores deberían sujetarse a los controles establecidos en el artículo 73 fracción VIII de la constitución; lo que en realidad no se hace.

**QUINTA:** No se cumple estrictamente con lo establecido la Constitución, en cuanto a los fines a que debe destinarse los fondos provenientes de empréstitos, ya que de las declaraciones del mismo Presidente se desprende que tales fondos se han destinado principalmente a gasto corriente.

**SEXTA:** El Gobierno Federal cuenta con la facultad de fijar y cobrar impuestos, y hasta cierto punto, puede reducir sus problemas de dinero por medio de los impuestos mas bien que mediante empréstitos

**SÉPTIMA.** Deberían preferirse los impuestos a los empréstitos, toda vez que estos últimos a la larga generan un mayor endeudamiento.

**OCTAVA:** Existen incongruencias en la ley, toda vez que a la fecha en la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Publico se hace mención de las atribuciones conferidas a la Secretaria de Programación y Presupuesto, siendo

que en decreto publicado el 21 de febrero de 1992 se reformó el artículo 31 y se deroga el 32 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal

**NOVENA:** Si el Gobierno Federal se apegara a lo establecido por la Ley respecto a la aplicación de lo obtenido a través de empréstitos, tendría que recurrir a 108 impuestos para financiar el gasto público, lo que aminoraría paulatinamente 108 montos de endeudamiento.

**DÉCIMA:** Los economistas consideran que el derecho tiene un paso demasiado lento y la economía camina a pasos agigantados, por lo cual no pueden avanzar a la par.

Ellos consideran que en materia económica no se puede esperar a que se reforme, derogue o modifique una ley para poder hacer movimientos económicas.

**DÉCIMA PRIMERA:** Los economistas señalan que cuando se de intereses financieros de la nación las leyes pueden ser pasadas por alto, incluso violarse.

**DÉCIMA SEGUNDA:** El que la mayoría del gabinete del ex presidente Carlos Salinas de Gortari fuese integrado principalmente por economistas que desconocían los fundamentos legales, propicio una inexacta aplicación de la ley ocasionando un marcado desajuste entre el derecho y la economía.

En el periodo de estudio se pudieron observar incongruencias legales, tales como reformas a leyes secundarias que no observaron apego a lo establecido en la ley principal, preceptos legales inoperantes, etc.

**DÉCIMA TERCERA:** La transferencia, o el cambio, que se realizo de CETES a Tesobonos, se realizo sin saber que era lo que las leyes disponían al respecto, y por tanto, en donde fundamento el entonces Secretario de Hacienda, Dr. Pedro Aspe, tal cambio de títulos; quisimos pensar que tal cambio se hizo tomando en cuenta que lo establecido para la extinción de los empréstitos en el caso de la conversión, pero al revisar que el Secretario mencionara que invocaba tal figura jurídica, solo pudimos encontrar las palabras que como economista pudo dar, diciendo que eran actividades netamente económicas en las cuales no tiene intervención el derecho.

**DÉCIMO CUARTA:** Se piensa que es mas importante legislar en



cualquier otro rubro distinto a la economía, sin entender que una desregulación en cualquier ámbito provoca en cualquier momento problemas, que en relación a las finanzas públicas desembocan en crisis económica, que nadie puede explicar claramente, y los que tratan de hacerlo confunden mayormente a la ciudadanía; como fue el caso de la más reciente crisis del país.

**DÉCIMO QUINTA:** La inflación por lo que hemos visto, casi siempre va ligada, en cierto modo, a la deuda pública. Con esto no se quiere decir que la deuda sea generadora de inflación existen casos en los que los valores pueden ser o no inflacionarios, todo 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 (o decremento) de la producción de bienes y servicios.

## PROPUESTAS

**PRIMERA:** Debería existir un estricto apego del Gobierno Federal a lo establecido en la Constitución Política sobre Finanzas Publicas, y mas específicamente sobre Empréstitos.

**SEGUNDA:** Es necesario que el H. Congreso de la Unión realice una revisión exclusiva de las leyes existentes en materia de finanzas publicas (empréstitos) con el fin de modificar, adicionar y en un caso dado crear las normas necesarias para el correcto manejo de los títulos valor que emite el Gobierno Federal y así, evitar que existan preceptos contrarios entre si o en determinado momento sean estos inoperantes como es el caso de los artículos que a la fecha mencionan actividades tendientes a ser desempeñadas por la Secretaria de Programación y Presupuesto, cuando esta Secretaria ya no existe.

**TERCERA:** Es de suma importancia que los estudiosos del derecho se preocupen un poco por darle una mayor relevancia a la materia económica.

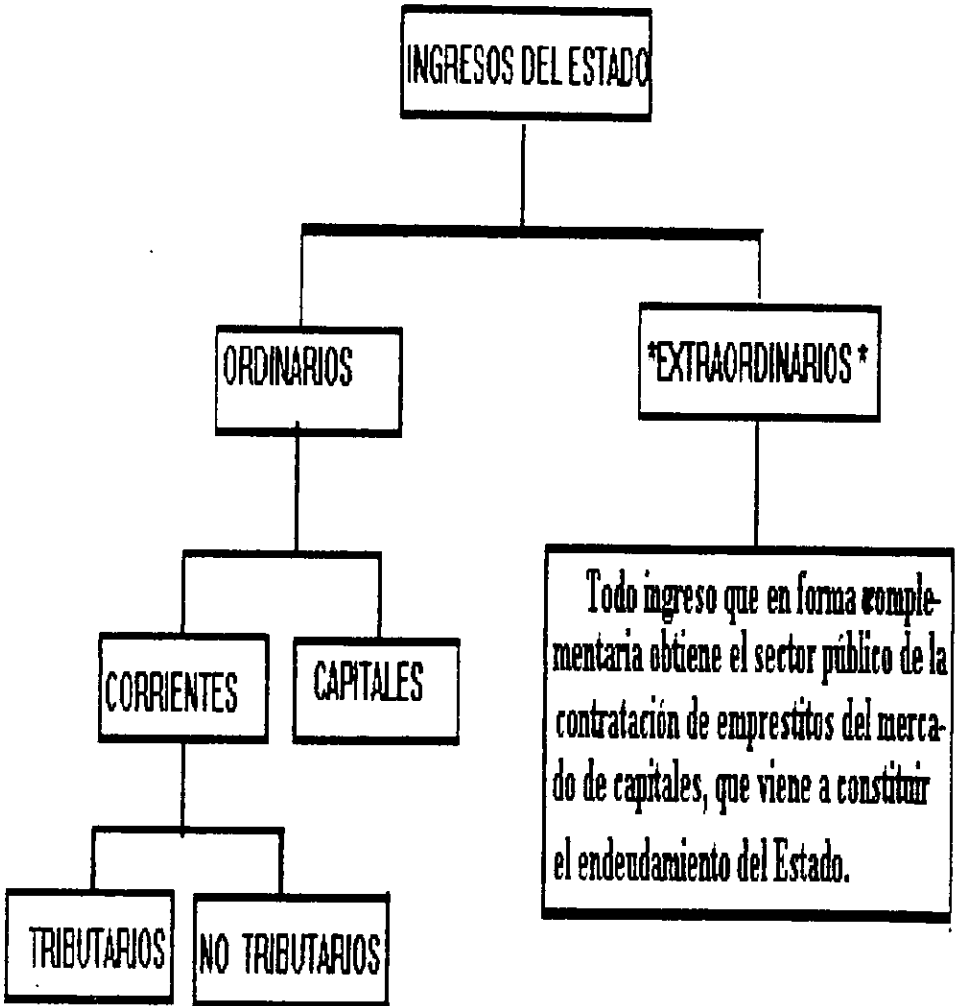
En La Universidad Nacional Autónoma de México, dentro de la carrera de derecho, se debería tratar de ampliar un poco lo relativo a finanzas publicas, no

proponemos que se estudie como una materia aparte, como se hace en algunas instituciones pero si que se ponga un poco mas de interes a esta area en las asignaturas que tocan este tema.

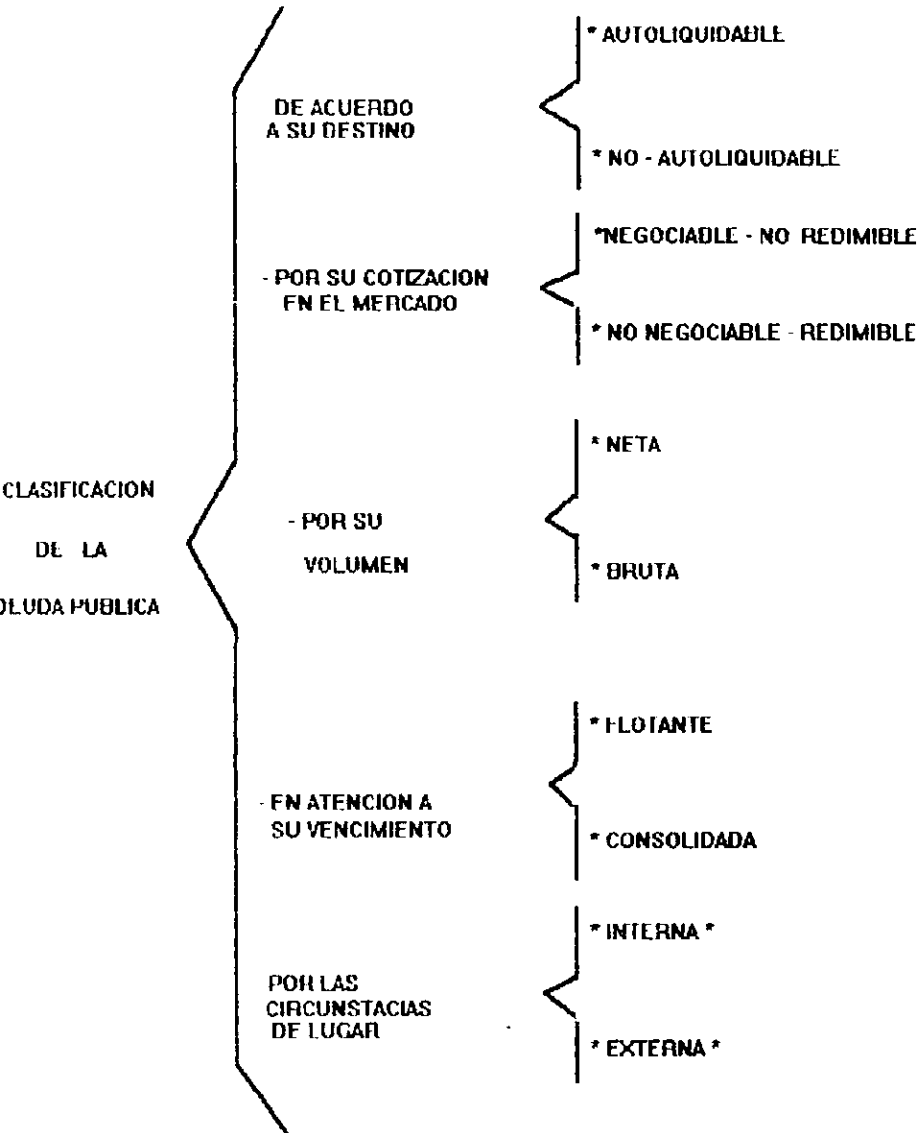
**CUARTA:** El Ejecutivo Federal deberia cuidar que en su gabinete se incluyan Licenciados en Derecho de igual forma como lo hace con los economistas.

**QUINTA** Los economistas deben entender que es necesaria la intervencion del Derecho para regular adecuadamente las actividades economicas y asi no se presentarían desajustes en "estados de emergencia" que supuestamente justifiquen el pasar por alto lo establecido en la Ley.

ANEXO 1

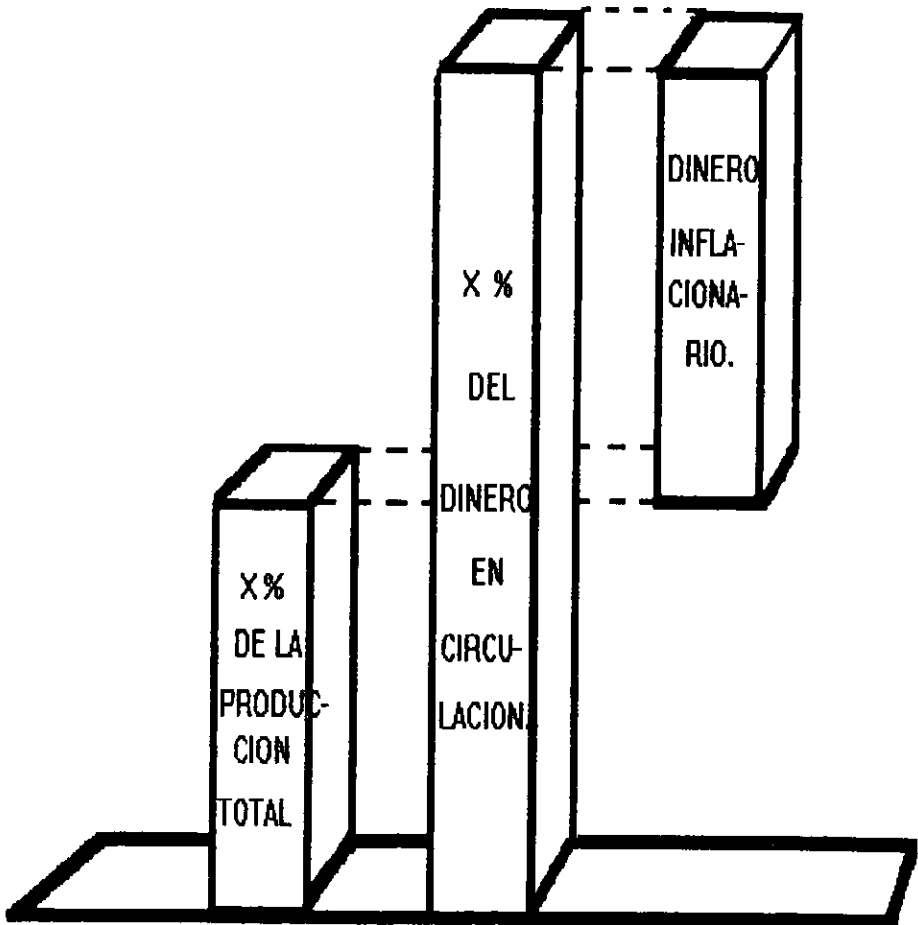


ANEXO 2



ANEXO 3

DINERO INFLACIONARIO

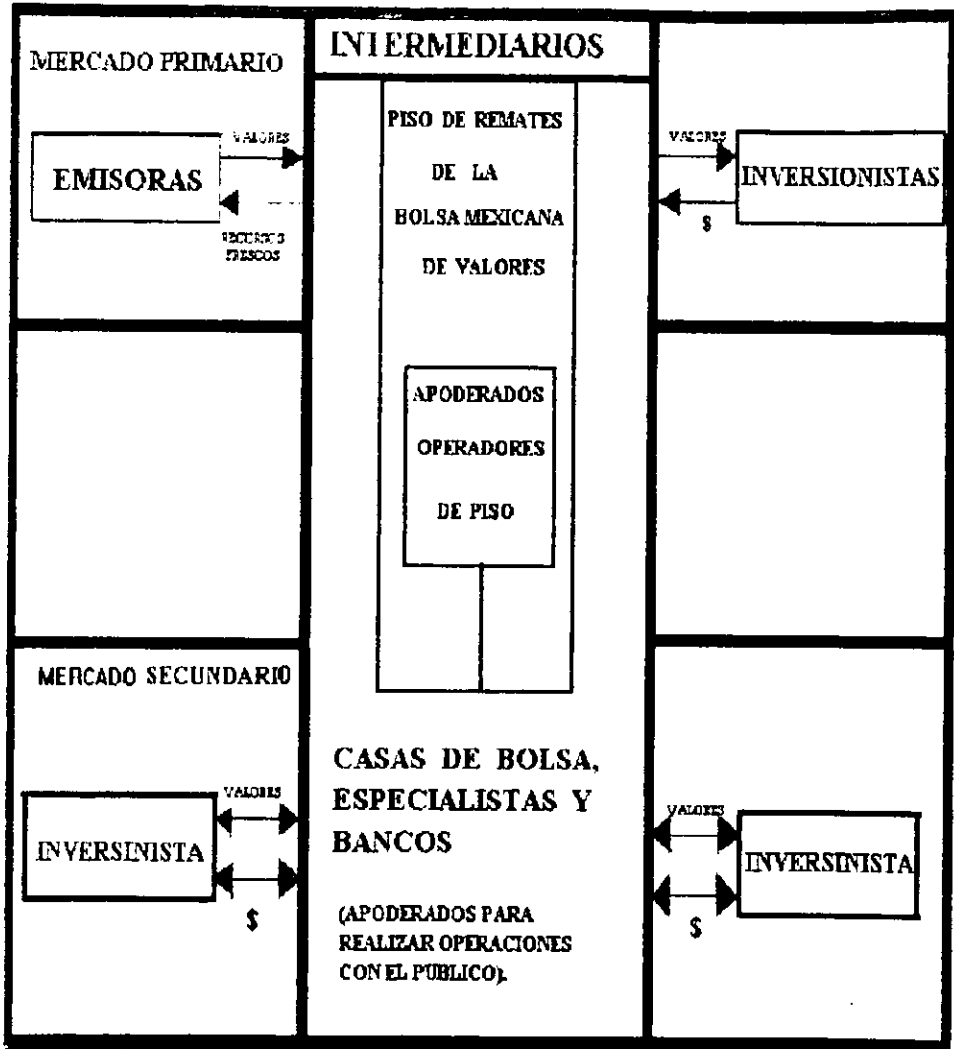


ANEXO 4

ESQUEMA NORMATIVO DEL SISTEMA FINANCIERO



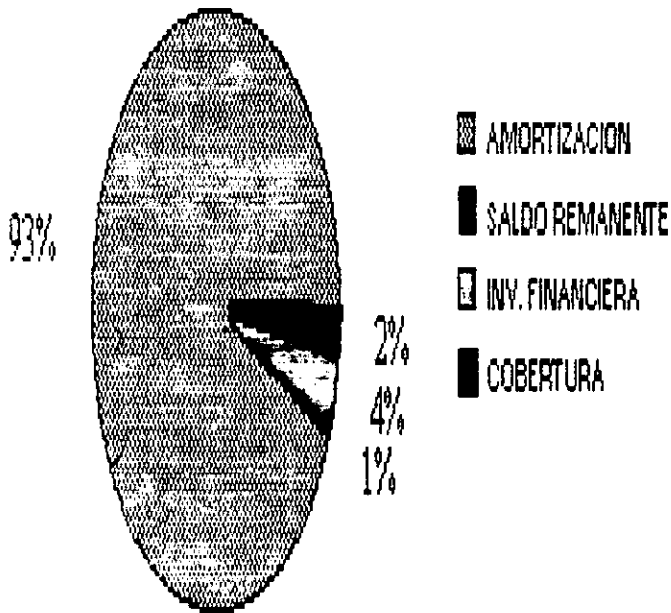
ANEXO 5





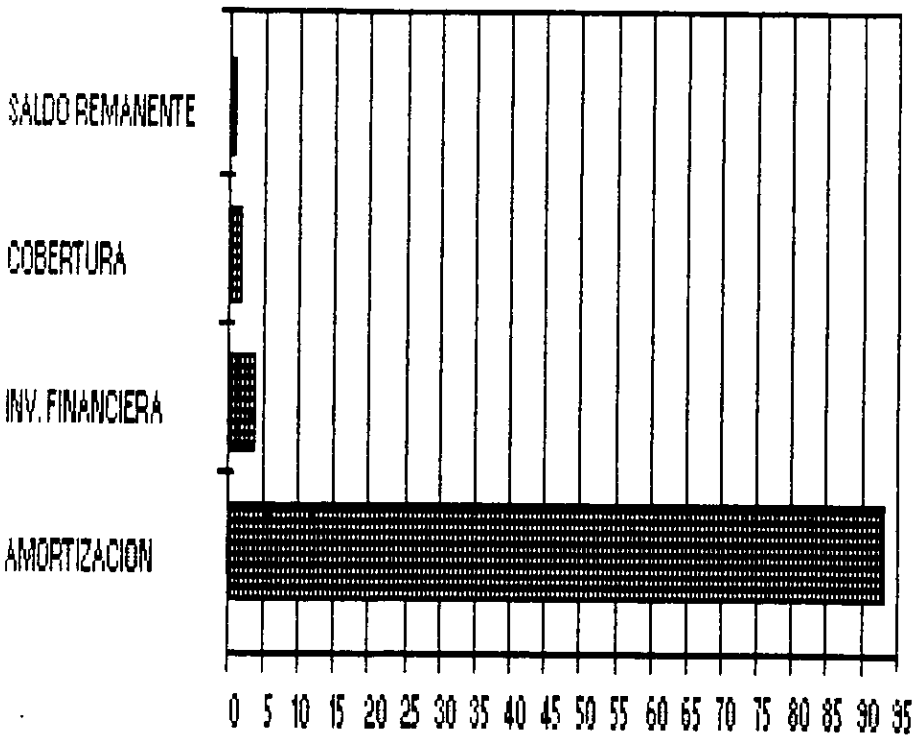
ANEXO 6

# APLICACION DEL FONDO DE CONTINGENCIA 1994



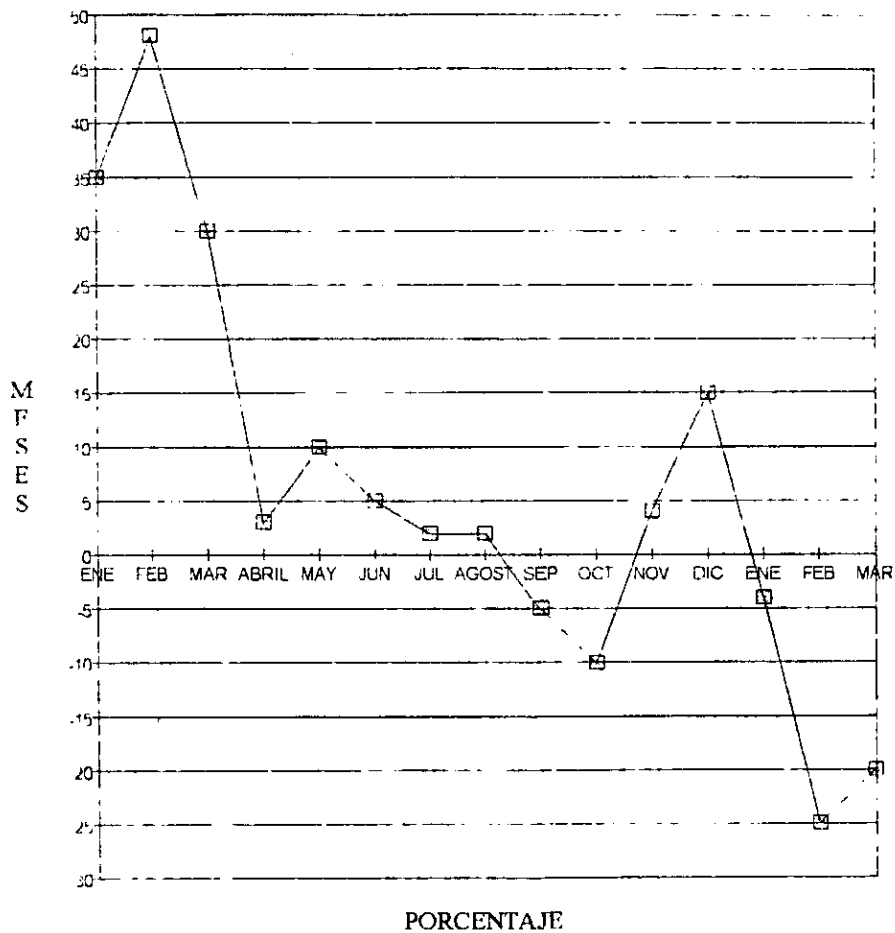
ANEXO 7

# FONDO DE CONTINGENCIA A SEPTIEMBRE DE 1994

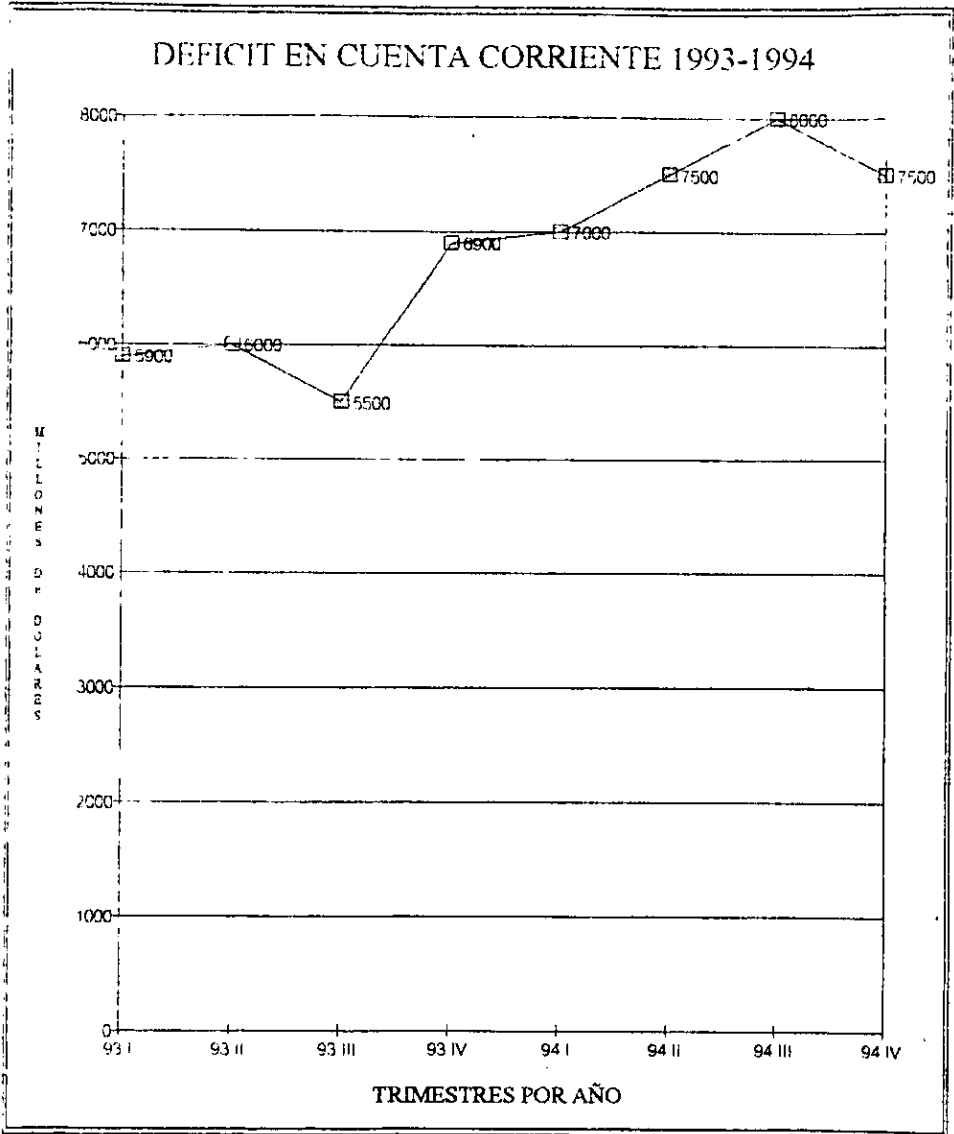


**ANEXO 8**

VALORES GUBERNAMENTALES 1994-1995 (VARIACION %)



**ANEXO 9**



ANEXO 10

COMPORTAMIENTO DE LA BASE MONETARIA

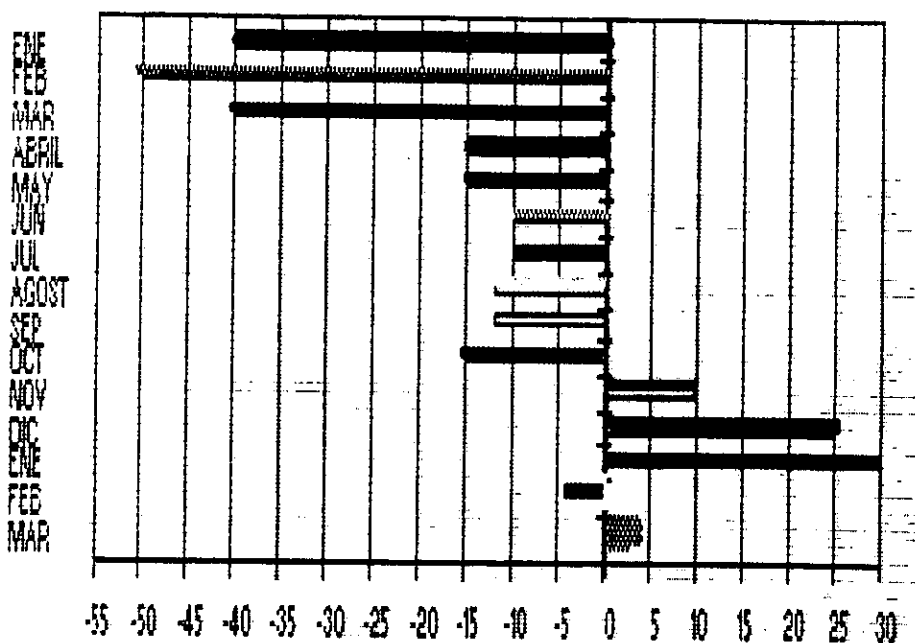
(CIFRAS EN MILLONES DE NUEVOS PESOS)

SALDOS AL CIERRE DE MES

	DIC. 1994	ENE. 1995	FEB. 1995	MZO. 1995
BASE MONETARIA	53,936.00	51,200.00	49,790.00	48,806.00
RESERVAS INTERNACIONALES	32,739.00	19,837.00	52,406.00	46,697.00
CRECITO INTERNO NETO	24,197.00	31,363.00	-2,616.00	2,109.00

ANEXO 11

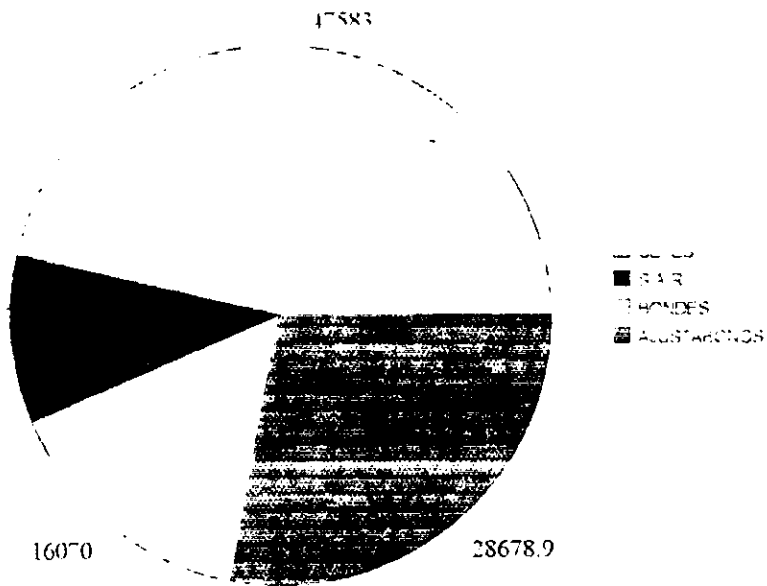
# CREDITO INTERNO NETO 1994-1995



MILLONES DE NUEVOS PESOS

ANEXO 12

COMPOSICION DE LA DEUDA INTERNA



## BIBLIOGRAFIA

- CODERA Martín. José María. DICCIONARIO DE DERECHO MERCANTIL. 3a. ed., PIRÁMIDE, S.A., Madrid, 1987.
- CORTAZAR Martínez. Alfonso. INTRODUCCIÓN AL ANÁLISIS DE PROYECTOS, s.e., TRILLAS, México, 1993.
- COCINA Martínez, Javier. PRÉSTAMO DE VALORES. s.e., Editado por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos y el Centro de Información de la Contaduría Pública, México, 1991.
- D. Lee, Robert. Jr., Ronald W. Johnson. EL GOBIERNO Y LA ECONOMÍA. FONDO DE CULTURA ECONÓMICA, México, 1977.
- FAYA Viesca, Jacinto. FINANZAS PÚBLICAS, PORRUA, México, 1981.
- FLORES Zavala, Ernesto. ELEMENTOS DE FINANZAS PÚBLICAS MEXICANAS, PORRUA, México.
- GIULIANI Fonrouge, Carlos M. DERECHO FINANCIERO, 4a. ed., DEPALMA, Argentina, 1987.



- RETCHKIMAN A., Benjamin. TEORÍA DE LAS FINANZAS PUBLICAS. UNAM, México, 1987.
  
- SÁNCHEZ Asiain, José Angel. UN ESTUDIO SOBRE HACIENDA PUBLICA. tr. 3a. ed., Editado por la Fabrica Nacional de Moneda y timbre, Cambridge, 1962.
  
- SELDON F.G. Panance, Arthur. DICCIONARIO DE ECONOMÍA, 4a. ed., Oikos-tau, S.A., España, 1986.
  
- SOMER, Harold Milton. FINANZAS PUBLICAS E INGRESO NACIONAL, 2a. ed., FONDO DE CULTURA ECONÓMICA, México, 1915.
  
- TIMOTHI Heyman, et al. LA INVERSIÓN EN MÉXICO, Universidad del Valle de México, México, 1981.
  
- VAN Sickle. INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA, UTEHA, México, 1959.
  
- VAZQUEZ Pando, Fernando Alejandro. LA CRISIS DE LA DEUDA EXTERNA Y LOS DESEQUILIBRIOS CONSTITUCIONALES. Miguel Angel Porrua, México, 1990.

- WILLIAMS, Alan H. FINANZAS PUBLICAS Y POLÍTICA PRESUPUESTARIA, AMORRORTU, Buenos Aires.
  
- ZUBIZARRETA Gutiérrez, José. PRINCIPIOS GENERALES DE HACIENDA PUBLICA, 3a. ed. Artes Gráficas, Madrid 1958.

## LEGISLACION

- **CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, PORRUA, MÉXICO, 1995.**
  
- **LEY GENERAL DE DEUDA PUBLICA, PORRUA, MÉXICO, 1995.**
  
- **LEY DEL MERCADO DE VALORES, PORRUA, MÉXICO, 1995.**
  
- **LEY DEL BANCO DE MÉXICO Y DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS, PORRUA, MÉXICO, 1994 Y 1995.**

- LEY DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO, PORRUA, MÉXICO, 1995.
  
- LEY ORGÁNICA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL, PORRUA, 1995.
  
- REGLAMENTO INTERIOR DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 1995.
  
- CIRCULARES EMITIDAS POR LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES EN DICIEMBRE DE 1994.

### REVISTAS

- Revista " El Mercado de Valores", Nafinsa, suplemento al núm. 33, año XLIV, agosto 13 de 1984. PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO 1984 - 1988, por Miguel de la Madrid Hurtado.

## PERIODICOS

- La Jornada. México, D.F., 9 de julio de 1995, pág. 1, 1a. Col., pág. 50 1a-4a. Col. (artículo) "F.M.I.: la crisis, obra de sacadólareos mexicanos: causas básicas, Colosio, tesobonos y déficit comercial; ni cita a Chiapas."

## MANUALES

- CONTEXTO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES, Producido por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C., México, 1994.
- MANUAL DE OPERACIONES DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, México, 1993.
- PRACTICA, METODOLOGÍA ESTRATEGIA Y FILOSOFÍA, Editado por el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, México, 1994.

FOLLETOS

- CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES),

Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, México, 1989.

- BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS),

Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, México, 1989.