

2002

00468

2



PROGRAMA DE POSGRADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES SOCIALES
CENTRO DE INVESTIGACIONES SOBRE AMÉRICA DEL NORTE
CENTRO REGIONAL DE INVESTIGACIONES MULTIDISCIPLINARIAS

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO FUENTE
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO MUNICIPAL. EL ÁMBITO
INSTITUCIONAL DE SU IMPLEMENTACIÓN

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE MAESTRO EN
GOBIERNO Y ASUNTOS PÚBLICOS

PRESENTA

MARCOS HERNÁNDEZ ROJO

Director de Tesis

Dr. Edgar Ortiz Calisto

Ciudad Universitaria, septiembre de 2002.



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

HERNÁNDEZ ROJO, MARCOS



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.

La Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa de financiamiento municipal. El ámbito institucional de su implementación.

Introducción 3

- C. 1. La hacienda municipal y las fuentes alternativas de financiamiento. De la dependencia de las participaciones federales al aprovechamiento de la Bolsa Mexicana de Valores
 - 1.1 La hacienda municipal y los ingresos 9
 - 1.2 Fuentes alternativas de financiamiento municipal 14
 - 1.3 Dependencia de las participaciones federales en el endeudamiento local 18
 - 1.4 La Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa 23

- C. 2. La dimensión institucional en el endeudamiento bursátil de los municipios. Del cambio en el contexto externo a la implementación
 - 2.1 El enfoque institucional 30
 - 2.2 Cambio institucional en el endeudamiento local 31
 - 2.3 Problemas de agencia (principal-agente) 34
 - 2.3.1 Conducta oportunista, riesgo moral y aversión al riesgo 39
 - 2.4 Implementación del cambio institucional 42

- C. 3. Modalidades de implementación para el endeudamiento bursátil en gobiernos locales. De la experiencia internacional ortodoxa a la adopción en países emergentes
 - 3.1 Un referente ortodoxo: emisión de bonos *municipales* en EE.UU 48
 - 3.1.1 Implementación intergubernamental e intragubernamental en EE.UU.50
 - 3.2 Bursatilización de "riesgo proyecto" en Filipinas 57
 - 3.3 Certificados bursátiles municipales en México 60
 - 3.4 Experiencia reciente en la emisión de certificados bursátiles 63

- C. 4. Emisión de valores para el financiamiento de infraestructura pública en la ciudad de Guanajuato (diciembre de 1997)
 - 4.1 Etapas y características generales 65
 - 4.2 Factibilidad política de la bursatilización y cambio institucional 69
 - 4.3 Red de actores para la implementación del cambio institucional 74
 - 4.4 Relaciones de agencia: incentivos, ganancias y sanciones 77

Conclusiones 81

Bibliografía 87

La Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa de financiamiento municipal. El ámbito institucional de su implementación.

Introducción 3

- C. 1. La hacienda municipal y las fuentes alternativas de financiamiento. De la dependencia de las participaciones federales al aprovechamiento de la Bolsa Mexicana de Valores
 - 1.1 La hacienda municipal y los ingresos 9
 - 1.2 Fuentes alternativas de financiamiento municipal 14
 - 1.3 Dependencia de las participaciones federales en el endeudamiento local 18
 - 1.4 La Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa 23

- C. 2. La dimensión institucional en el endeudamiento bursátil de los municipios. Del cambio en el contexto externo a la implementación
 - 2.1 El enfoque institucional 30
 - 2.2 Cambio institucional en el endeudamiento local 31
 - 2.3 Problemas de agencia (principal-agente) 34
 - 2.3.1 Conducta oportunista, riesgo moral y aversión al riesgo 39
 - 2.4 Implementación del cambio institucional 42

- C. 3. Modalidades de implementación para el endeudamiento bursátil en gobiernos locales. De la experiencia internacional ortodoxa a la adopción en países emergentes
 - 3.1 Un referente ortodoxo: emisión de bonos *municipales* en EE.UU 48
 - 3.1.1 Implementación intergubernamental e intragubernamental en EE.UU.50
 - 3.2 Bursatilización de "riesgo proyecto" en Filipinas 57
 - 3.3 Certificados bursátiles municipales en México 60
 - 3.4 Experiencia reciente en la emisión de certificados bursátiles 63

- C. 4. Emisión de valores para el financiamiento de infraestructura pública en la ciudad de Guanajuato (diciembre de 1997)
 - 4.1 Etapas y características generales 65
 - 4.2 Factibilidad política de la bursatilización y cambio institucional 69
 - 4.3 Red de actores para la implementación del cambio institucional 74
 - 4.4 Relaciones de agencia: incentivos, ganancias y sanciones 77

Conclusiones 81

Bibliografía 87

Introducción

Hoy, el afianzamiento de la viabilidad del Estado tiene ante sí una serie de imponderables a los que debe dar respuesta tales como la globalización, que ha conducido a tomar nuevas decisiones fundamentales como el cambio de estrategia de desarrollo, ahora bajo un modelo de desarrollo regional "hacia fuera". La reciente decisión de *desregular* el mercado financiero para que los gobiernos locales (estados y municipios) accedan a él con mucha más flexibilidad, puede verse como resultado lógico de una mayor presencia del mercado en los criterios de decisión gubernamental.¹

Fomentar la emisión de valores bursátiles es una opción que se perfila para municipios que poseen la capacidad de gestión, el personal especializado y, lo más importante, las fuentes de riqueza para endosar posteriormente la deuda comprometida.

Sin embargo, dada la condición histórica de heterogeneidad municipal en México es legítimo preguntarse: ¿qué diseño institucional, o qué modificaciones al actual, permitiría que la eficiencia obtenida en municipios con posibilidades de aprovechar fuentes alternativas de financiamiento como la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) redunde en un beneficio o mejoría del sistema de financiamiento para todos los municipios?²

¹ En nuestro país la posibilidad real de acudir a la bolsa de valores para apoyar el desarrollo de proyectos de infraestructura se va delineando a la par del crecimiento de la inversión extranjera a partir de 1989. Considerándola en conjunto, como inversión extranjera directa y de portafolio, su saldo acumulado a diciembre de 1994 fue de 77,938.4 millones de dolares, lo que significó respecto a 1989 un crecimiento de 53,851 md; esto es que "en seis años se dobló la cantidad de los recursos captados anteriormente en más de cuatro décadas". Véase Cabello, A., *Globalización y liberalización financieras y la bolsa mexicana de valores. Del auge a la crisis*, México, Plaza y Valdés, 1999, pp. 271-273.

² Este aspecto debe ser tratado en el terreno del federalismo fiscal. No es un asunto que sólo se supere mediante política de superación de la pobreza (PROGRESA, por ejemplo). Véase Aghón, Gabriel, "Financiamiento municipal", en *Revista Hacienda Municipal*, Núm. 53, Guadalajara, INDETEC, Diciembre de 1995.

¿Cómo evitar que la brecha entre municipios urbanos y no urbanos tienda a ampliarse y termine por dividir al país en municipios viables e “inviables”?³ ¿Qué garantiza, o que previsiones se tienen contempladas, en caso de que el riesgo que corren los municipios que decidan aprovechar los recursos bursátiles no se convierta en un problema macroeconómico que en última instancia –como sucedió en el caso del FOBAPROA– tenga que ser solventado por todos los municipios?⁴

Recientemente, el 1° de junio de 2001, se desreguló⁵ el acceso de los municipios a la BMV, que es actualmente una estructura fundamental dentro del sistema financiero mexicano. Esta decisión se integra a un proceso de “disciplina de mercado”⁶ iniciado en

³ La cuestión está directamente ligada al porvenir del modelo recientemente adoptado de integración regional en el Tratado de Libre Comercio, que propicia, de entrada, ciertos sesgos favorables o desfavorables a las regiones que puedan o no aprovechar la apertura de la economía. En tal medida, “revitalizar el federalismo constituye la única manera de asegurar un desarrollo más o menos equitativo para México, en que los estados más pobres [y los municipios] puedan gradualmente converger a niveles de bienestar equiparables a los de las regiones más ricas. El federalismo, como forma de organización político-económica, puede permitir que cada región busque explotar sus ventajas comparativas, pero que al mismo tiempo se atenúen los efectos negativos a que las regiones se vuelven vulnerables en un entorno internacional abierto. Para asegurar que el pacto federal mexicano se traduzca en crecimiento económico para las regiones y el país como un todo, se requiere que las instituciones y prácticas políticas que lo acompañan sean acordes con un sistema competitivo, descentralizado, responsivo a demandas y necesidades locales, aunque cooperativo entre las jurisdicciones que lo conforman.” Véase, Díaz Cayeros, A., *Desarrollo económico e inequidad regional. Hacia un nuevo pacto regional en México*, México, CIDAC-M.A. Porrúa, 1995.

⁴ Es sumamente pertinente esta interrogante si nos atenemos a experiencias tan próximas como lo fue la crisis brasileña (“efecto samba”) de los años noventa que contagió hemisféricamente el mercado de valores, y cuyo efecto macroeconómico emergió inicialmente de una acumulación de deuda local, respecto a la cual los gobiernos subnacionales terminaron por declararse insolventes. Véase Ter-Minassian, Teresa, “Borrowing by Subnational Governments: Issues and Selected International Experiences”, *Paper on Policy Analysis and Assessment*, International Monetary Fund, 1996.

⁵ De acuerdo con el art. 73 fracc. VIII de la Constitución política, se prescribe que sólo “el Ejecutivo pueda celebrar empréstitos sobre el crédito de la Nación”, con lo cual queda especificado por contra que los gobiernos locales (estados y municipios) pueden acceder solamente al endeudamiento con fuentes propias del sistema financiero nacional; pero, además, bajo lo prescrito por el art. 117 fracc. VIII en cuanto a que “los estados y municipios no podrán contraer obligaciones o empréstitos sino cuando se destinen a inversiones públicas productivas, inclusive los que contraigan los organismos descentralizados y empresas públicas.” Antes de la reforma a la Ley del Mercado de Valores del 1° de junio de 2001, los municipios tenían como respaldo prácticamente sólo esta normatividad suprema para contemplar su acceso al financiamiento bursátil, la cual, al no estar contenida, primero, en la mayoría de las Constituciones estatales y, segundo, reglamentada en la ley financiera estatal correspondiente, hacían de la opción de cotizar bonos o acciones en Bolsa una quimera para los municipios. Véase Ríos Sigala, J. L., “El régimen legal del endeudamiento público en el ámbito local y la autonomía municipal para la celebración de operaciones de financiamiento”, *Federalismo y Desarrollo*, año 11 México, julio-septiembre de 1998, núm. 63, pp. 29-48.

⁶ “La *disciplina de mercado* significa que los mercados financieros emiten señales que conducen a los prestatarios y prestamistas a comportarse de manera congruente. Por ejemplo, en el marco de un

1999, cuando se requirió a estados y municipios la obligación de realizar análisis de crédito ("calificación") antes de solicitar un endeudamiento bancario.

Igualmente, se ha obligado a los bancos comerciales prestamistas incrementar el índice de respaldo bancario de los montos de deuda local ofrecidos, con el fin de diversificar la calidad de sus préstamos y que surja algún indicador de riesgo crediticio (tasa de interés)⁷ que permita la competencia y, consecuentemente, una carrera a la baja de las tasas de interés para ganarse a los clientes de los gobiernos locales (estados y municipios).

El objeto de estudio en la presente investigación es la autonomía financiera municipal en la perspectiva de su ampliación abierta por el acceso a la BMV a partir del proceso de desregulación referido. ¿Qué otros cambios institucionales se requieren para que la Bolsa como fuente alternativa de financiamiento sea aprovechada en favor del desarrollo municipal? ¿Cuál perspectiva de implementación conviene asumir para que las organizaciones gubernamentales responsables de una política pública de financiamiento bursátil local atenúen los riesgos implícitos en la complejidad del la participación de nuevos actores?

Tales son las principales preguntas de investigación que van delineando el hilo conductor de un enfoque institucional mediante el cual se propone examinar la situación actual y los alcances futuros de la BMV como fuente alternativa municipal.

La hipótesis de trabajo propone que *la calificación del riesgo crediticio como requisito previo al endeudamiento bancario y bursátil de los gobiernos locales exige un*

federalismo fiscal, la disciplina efectiva de mercado prevendría el sobreendeudamiento de las entidades federativas, por encima de su capacidad financiera, al mismo tiempo permitiría emprender políticas de gasto sostenibles en el mediano y largo plazos; por su parte, la institución acreedora se vería obligada a evaluar correctamente el riesgo proyecto del préstamo". Hernández Trillo, F. "¿Es disciplinado el mercado crediticio estatal mexicano? Una arista para el nuevo federalismo", México, *El Trimestre Económico*, Vol. LXIV (2), abril-junio de 1997-a, núm. 254, p. 204.

⁷ Véase *Diario Oficial de la Federación*: 22 de septiembre de 1999 y 13 de diciembre de 1999.

cambio organizacional en el diseño de su implementación que responda a un nuevo contexto de participación plural si se quiere aprovechar el uso de la Bolsa Mexicana de Valores para el desarrollo municipal.

La estrategia de investigación abarca cuatro capítulos. En el primero se da cuenta del ámbito hacendario municipal en el cual se contempla a la BMV como una fuente alternativa. El aspecto crítico en la perspectiva de la hacienda municipal y el contexto de su sistema de financiamiento está en la dependencia de las participaciones federales como garantía de los endeudamientos solicitados. El aprovechamiento de la BMV, por lo tanto, se plantea con relación al diseño institucional que induce a que las políticas de endeudamiento municipal se basen en la garantía de las participaciones.

El segundo capítulo expone los elementos del enfoque institucional contenidos en la hipótesis del estudio. Aquí se debate sobre la trascendencia de un cambio de reglas que propicien desplazar el criterio de las participaciones hacia la calificación de deuda, a la hora de acudir a la Bolsa, y conseguir así un sano endeudamiento cuyos impactos estén en función del desarrollo. Los problemas de agencia (agente-principal) constituyen el marco de referencia para el rediseño institucional que aporte los incentivos necesarios que hagan viable una política de bursatilización local.

En el tercer capítulo se aborda el referente internacional en la implementación de políticas de endeudamiento bursátil para gobiernos locales. En esta proyección, se ubica la modalidad actual de certificados bursátiles (para gobiernos estatales y municipales) adoptada en México. Al respecto, se señala la presencia de una distorsión en el acceso al financiamiento bursátil mediante la emisión de dicho instrumento por los gobiernos locales: el esquema que hasta ahora ha predominado es el de tomar a las participaciones federales como garantía del endeudamiento bursátil.

En el último capítulo se examina un caso de endeudamiento acontecido (1997) al margen del proceso de desregulación estudiado, y cuyo diseño institucional en la toma de decisiones y el cambio organizacional decidido en su implementación permitieron la presencia de objetivos ligados al desarrollo económico y social al emitirse valores en la Bolsa para financiar infraestructura pública. El eje del cambio consistió en desplazar la decisión de tomar las participaciones como garantía de la deuda emitida, y optar por la calificación de una fuente de financiamiento local para el repago de la deuda; misma que recibiría directamente los beneficios de la infraestructura a ser financiada.

La argumentación más importante que mediante el enfoque institucional se desarrolla a lo largo del presente trabajo, está en la trascendencia del cambio de criterio al emitir certificados bursátiles. Si como respaldo de la emisión en Bolsa de estos instrumentos se ponen las participaciones federales que en el futuro recibirá un municipio no se está cambiando la anterior estrategia de endeudamiento bancario, basada en la misma lógica de garantizar completamente con las participaciones un crédito; situación que conducía –en el caso bancario– al sobreendeudamiento de estados y municipios y a su rescate constante por parte de la Federación para evitar una posible “quiebra” financiera (riesgo moral).

En cambio, partir de que el endeudamiento bursátil se erige sobre otra fuente de financiamiento que no sean las participaciones, cambia radicalmente el interés y la corresponsabilidad de los diferentes actores –públicos y privados– involucrados, al focalizar el interés común en que la nueva fuente de financiamiento local (proyectos de infraestructura, derechos de cobro de servicios, etcétera) sea aceptada –sancionada exitosamente– por el mercado.

El punto de viraje hacia una estrategia de endeudamiento bursátil que apunte la autonomía municipal al tener un impacto directo en el desarrollo, habría que ubicarlo

más allá de las reformas actuales. La calificación de la capacidad de endeudamiento como requisito previo para obtener un crédito bancario, o para emitir certificados bursátiles, requiere complementarse con un cambio organizacional en el diseño de la implementación que responda a un nuevo contexto de participación plural si se quiere aprovechar el uso de la Bolsa Mexicana de Valores para el desarrollo municipal

Capítulo 1

La hacienda municipal y las fuentes alternativas de financiamiento. De la dependencia de las participaciones federales al aprovechamiento de la Bolsa Mexicana de Valores

1.1 La hacienda municipal y el sistema de financiamiento

Las diversas tareas hacendarias en la función pública de administrara los ingresos y egresos municipales son la recaudación y búsqueda de fuentes de ingresos; el cuidado de la asignación y uso correctos de los recursos; y la organización operativa para el cumplimiento óptimo de tales fines. La hacienda municipal cuenta para la realización de su cometido de los siguientes recursos:⁸

- El conjunto de recursos financieros y patrimoniales de que dispone el gobierno municipal para la realización de sus fines.
- Las funciones, sistemas y procedimientos necesarios para la planeación, operación y control de los ingresos y egresos municipales.
- Las áreas de la administración pública municipal encargadas de desarrollar tales funciones.

Es imprescindible el constante fortalecimiento, renovación e innovación de las tareas hacendarias para incrementar los recursos financieros y patrimoniales del municipio y con ello permitir la puesta en marcha de los programas de gobierno (**cuadro 1**).

⁸ IAPEM, Manual para la administración municipal, Toluca, Instituto de Administración Pública del Estado de México (IAPEM), 1998, C.3, p. 2.

Cuadro 1

Necesidades y programas de gobierno municipales

ATENCIÓN DE NECESIDADES			
Funcionamiento administrativo	Prestación de servicios públicos	Realización de obras públicas	Promoción del desarrollo económico
PROGRAMAS DE GOBIERNO MUNICIPALES			
-Organización municipal -Capacitación -Participación ciudadana -Reglamentación	-Agua potable y alcantarillado -Alumbrado público -Limpia -Calles, parques y jardines	-Construcción de escuelas -Vivienda -Panteones -Rastro -Mercados y centrales de abasto	-Educación -Mejoramiento del ambiente -Caminos vecinales -Caminos rurales -Desarrollo turístico

Fuente: CEDEMUN-INAP, "La programación municipal", en *Guías técnicas de capacitación municipal*, México, SEGOB, 1998, p. 115.

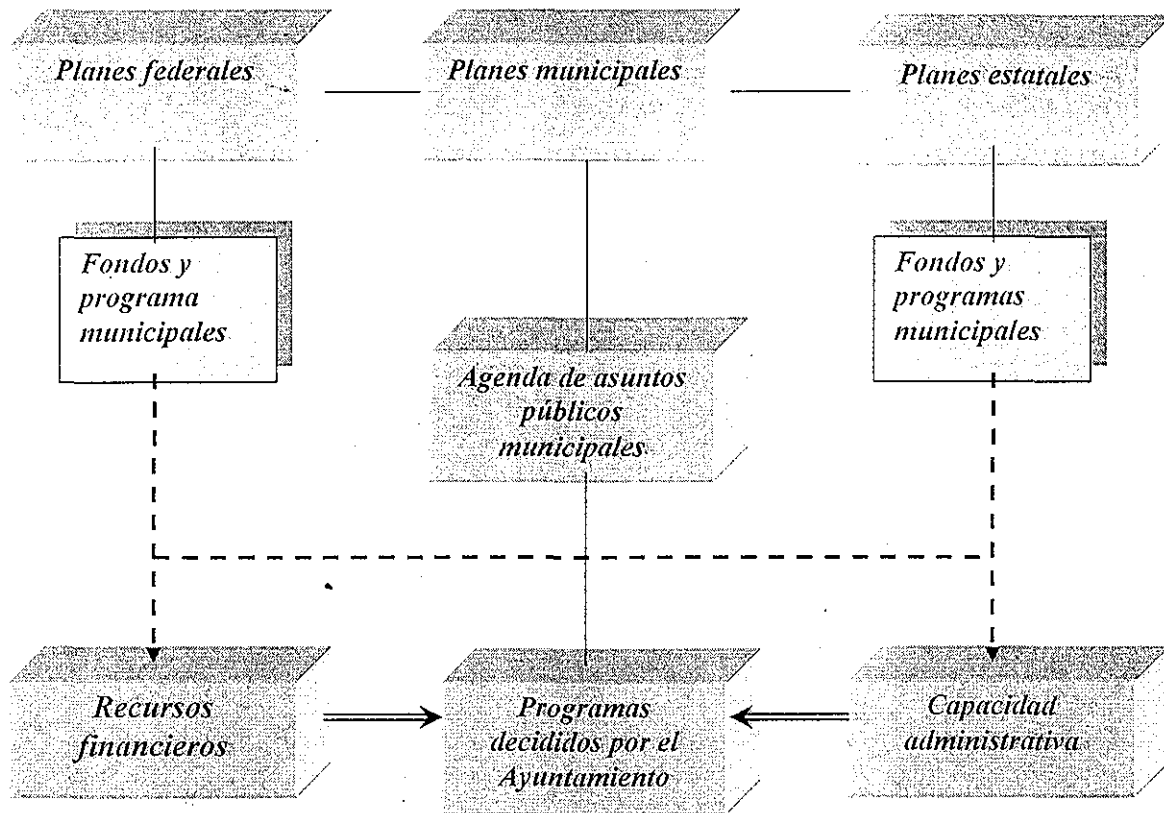
Los gastos necesarios para iniciar, mantener o ampliar los diversos programas tienen como fuente de financiamiento los ingresos propios del municipio (impuestos, derechos, productos patrimoniales, entre los más importantes).

Sin embargo, en el marco de nuestro sistema político federal que organiza las responsabilidades de recaudación y gasto entre los niveles de gobierno federal, estatal y municipal (federalismo fiscal), los gobiernos municipales integran a sus recursos propios los que le transfieren la Federación y el gobierno estatal a través de fondos y programas planeados para el beneficio del municipio (**figura 1**).

Su aplicación incluye tanto fondos para la construcción de obras públicas (gastos de inversión), como fondos necesarios para el mantenimiento de la infraestructura de los servicios, y mantener funcionando la administración, ampliar su capacidad o modernizarla (gastos de operación).

Figura 1

Flujo de recursos para el municipio



Fuente: Hernández Rojo, M., *Hacienda pública municipal: fuentes de ingresos y alternativas de financiamiento*, Serie: Manuales para la Gerencia Municipal, núm. 6, México, UNAM-BANOBAS, 2001, p. 16.

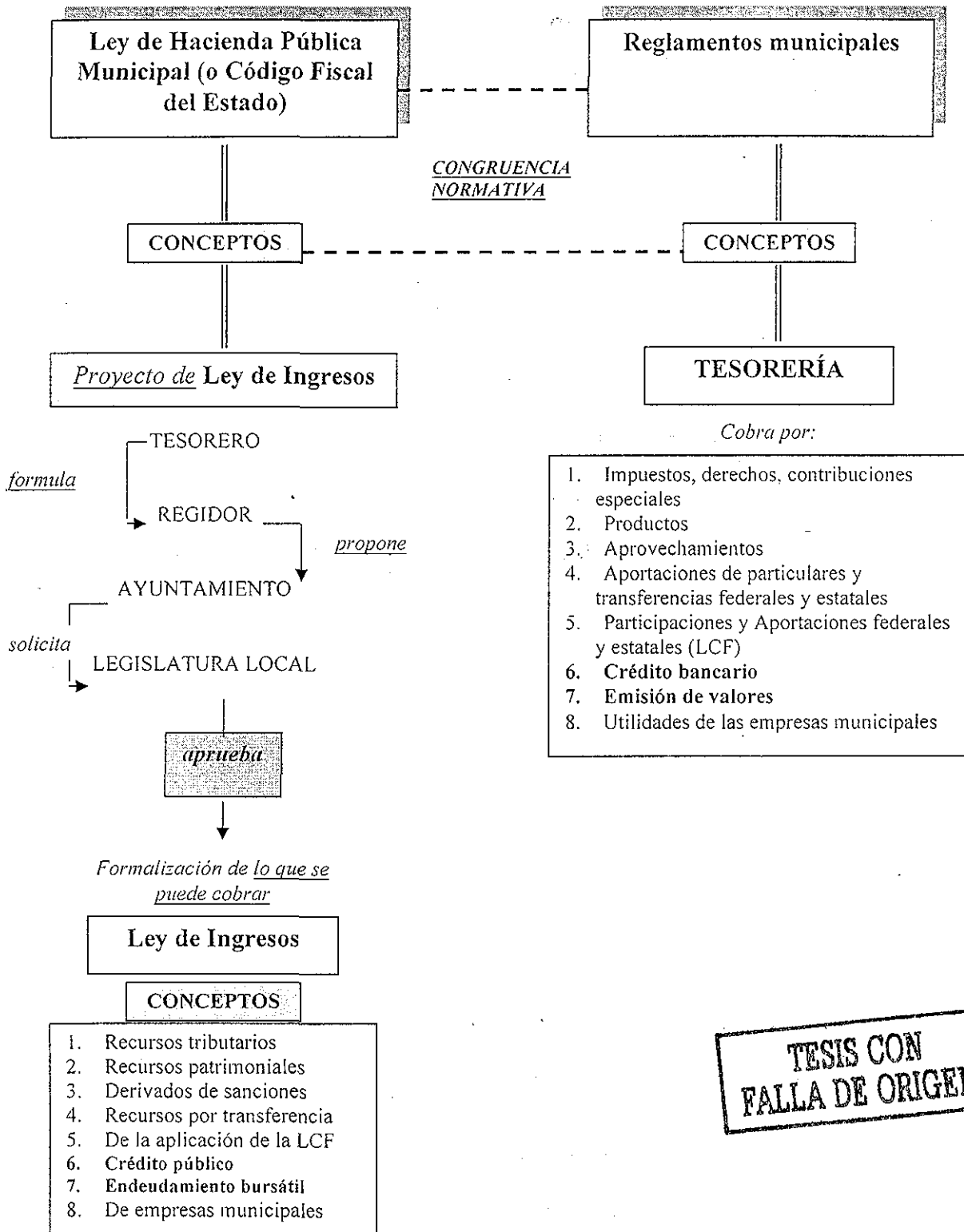
Las actividades de gobierno directamente relacionadas con hacer efectiva la obtención de ingresos contempla el papel del presidente municipal y el tesorero en un primer plano, y en seguida la sanción político-administrativa del Legislativo estatal (**figura 2**). La base de partida es la congruencia normativa entre lo que se legisla y reglamenta para ser cobrado (principio de legalidad tributaria), pues el municipio no tiene facultad para la creación o imposición directa de impuestos; sino sólo a través de una iniciativa de ley donde el Ayuntamiento lo solicite y el Congreso del estado lo apruebe. Finalmente, las fuentes de ingresos municipales a las que se puede acudir son de un amplio abanico de posibilidades y complejidad (**cuadro 2**).

Figura 2.

Vigencia y realidad de las fuentes de ingresos municipales

Proceso normativo para la formación de la hacienda municipal

Capacidad reglamentaria del municipio, concedida constitucionalmente (art. 115-II) y facultad para obtener ingresos de su hacienda



Fuente: Hernández Rojo, M., *Hacienda pública municipal: fuentes de ingresos y alternativas de financiamiento*, Serie: Manuales para la Gerencia Municipal, núm. 6, México, UNAM-BANOBRAS, 2001, p. 27.

Cuadro 2

FUENTES DE INGRESOS MUNICIPALES

INGRESOS PROPIOS (Se obtienen directamente de la población e implica el esfuerzo de la administración municipal)	Fuentes	Cuentas y rubros más significativos
Tributarios (Derecho Público) -obligación unilateral de los ciudadanos-	IMPUESTOS DERECHOS CONTRIBUCIONES ESPECIALES	Predial / Adquisición de bienes inmuebles / Diversiones, espectáculos públicos y juegos permitidos / Anuncios y propaganda en la vía pública Agua potable / Mercados / Rastro / Panteones / Bebidas alcohólicas / Coop. Para obras públicas / Uso de suelo / Uso de vía pública / Coop. obras públicas Mejoras / Plusvalía
No tributarios (Derecho Privado) - relación bilateral -	PRODUCTOS (De bienes <u>patrimoniales</u> del municipio) APROVECHAMIENTOS (Derivados de <u>sanciones</u>) APORTACIONES COMUNITARIAS (Por <u>transferencias</u> de particulares) CRÉDITO PÚBLICO (Deducciones futuras, con cargo a la población) EMISIÓN DE VALORES EMPRESAS MUNICIPALES	Uso de vía pública / Mercados / Estacionamientos / Panteones Multas / Recargos / Intereses Cooperación, para obras públicas Endeudamiento (Bancos comerciales y de desarrollo) Certificados bursátiles Utilidades
INGRESOS EXTERNOS (Extramunicipales provenientes de la Fed. y gobierno estatal)	Fuentes	Fondos y conceptos más significativos
Recursos derivado de la aplicación de la Ley de Coordinación Fiscal - Convenio previo -	PARTICIPACIONES (Ramo 28 del PEF) APORTACIONES (Ramo 33 del PEF)	FGP / FFM / IEPS / ITUV / ISAN <i>FAISE / FAISM / FAM / FAFMDF</i>
Transferencias federales y estatales - Convenio previo - (Presupuesto de Egresos de la Federación y estatales)	DESARROLLO SOCIAL (Ramo 20 del PEF) PLANES Y PROGRAMAS SECTORIALES (Planes de Desarrollo estatales)	<i>PROGRESA</i> -Recepción de obras públicas -Cofinanciamiento: Fed.-Estado-Municipio(s)-particulares

Fuente: Hernández Rojo, M., *Hacienda pública municipal: fuentes de ingresos y alternativas de financiamiento*, México, Serie: Manuales para la Gerencia Municipal, núm. 6, 2001, p. 35.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.2 Fuentes alternativas de financiamiento municipal

Tanto las fuentes ordinarias de ingreso como las alternativas de financiamiento se definen sobre una base común: emanan de modalidades legalmente permitidas, es decir de la normatividad federal, estatal y municipal aplicable a la actividad hacendaria municipal.

La diferencia estriba en que las fuentes ordiarias generalmente se visualizan como las tradicionalmente disponibles para financiar las necesidades de gasto en municipios donde sus haciendas perviven gracias a los recursos transferidos por las participaciones federales. O sea, donde la actividad hacendaria (políticas fiscal, de financiamiento y de gasto) se reduce a cumplir las prioridades más elementales en las funciones de gobierno.

En otras palabras, donde la insuficiencia de recursos financieros impide a la hacienda pública local –y a la administración municipal en general–, desarrollar la suficiente capacidad de gestión (capacitación de personal, tecnologías modernas de administración, etcétera) para participar en el impulso y planeación del desarrollo.

Por el contrario, la idea de alternativas de financiamiento para el municipio, se concibe como una búsqueda de márgenes de acción en la propia estructura de las finanzas municipales y que nos permita entrever opciones de financiamiento para:

- Obtener recursos adicionales de las fuentes conocidas e incluso actualmente aprovechadas.
- Liberar recursos monetarios para su aplicación en otras prioridades de gasto.

- Conseguir ingresos, en el mediano plazo, como resultado de invertir primero en la realización de obras públicas.
- Explorar nuevas opciones como la bolsa de valores.

En el **cuadro 3** se presenta una clasificación general del amplio abanico existente de alternativas de financiamiento. Se incluye una descripción clara y breve de sus impactos financieros así como observaciones particulares importantes y algunas modalidades de su concreción. Cada elección, por sí misma, conlleva un conocimiento de los correspondientes mecanismos legales, exigencias administrativas y, sobre todo, un análisis previo para su aplicación en un específico municipio.

Alternativas de financiamiento municipal

Fuentes	Opciones	Normatividad	Impacto financiero	Necesidades institucionales	Observaciones
Recursos propios del erario municipal	<ul style="list-style-type: none"> Rendimiento de los ingresos tributarios <ul style="list-style-type: none"> ✓ Mayor recaudación ✓ Menor costo de recaudación ✓ Obtener la recaudación planeada Explotar otros ingresos tributarios <ul style="list-style-type: none"> ✓ Contribuciones de mejoras ✓ Contribuciones especiales por plusvalía ✓ Ubicar y aprovechar pagos de giros y establecimientos comerciales, industriales y de servicio 	Mismo marco normativo	Libera recursos monetarios	Distrae recursos a corto plazo	Las fuentes de generación de ingresos fiscales (impuestos) están en función del grado de desarrollo económico existente en el municipio y la región a la que pertenece. Una ventaja de ésta alternativa está en no modificar el presupuesto del municipio.
Recursos extramunicipales	<ul style="list-style-type: none"> Ramo 20 Desarrollo Social <ul style="list-style-type: none"> ✓ Programas via Convenio de Desarrollo Social (CDS) ✓ Programas por iniciativa (solicitud) de la administración municipal Explotar incentivos del Fondo de Fomento Municipal (FFM) de participaciones federales <ul style="list-style-type: none"> ✓ Incrementar la recaudación anual en el cobro de: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Agua ✓ Predial 	La seguridad de su obtención efectiva implica un proceso político, de aceptación de los ciudadanos	Libera recursos monetarios Los ingresos tributarios se reciben a mediano plazo	Deben crearse obras y servicios públicos con los fondos	El incremento del erario municipal debido al aprovechamiento de estas opciones, se soporta en una constante actualización sobre i) aspectos legales y normativos, y ii) procedimientos. Estos recursos aportan flexibilidad a la hacienda municipal, al permitirse su libre aplicación como gasto corriente, gasto de capital o gasto social.
Recursos del crédito bancario	<ul style="list-style-type: none"> Crédito público <ul style="list-style-type: none"> ✓ Banca comercial ✓ Banca de desarrollo 	Necesario Convenio de Coordinación entre Federación y estado Ley de Deuda Pública Estatal	Provee financiamiento para obra pública y servicios básicos Disponibilidad de recursos excedentes	Las autoridades municipales deben ser eficientes gestores Coordinarse con instancias estatales	Su necesario aprovechamiento en proyectos productivos de largo plazo, fomentan el crecimiento económico.

Fuente: Elaboración propia.

Alternativas de financiamiento municipal

Fuentes	Opciones	Normatividad	Impacto financiero	Necesidades institucionales	Observaciones
Otras fuentes alternativas	<ul style="list-style-type: none"> Cooperación internacional ✓ BID, Banco Mundial Cooperación (Municipio-particulares) Prestación de servicios públicos vía: ✓ Concesión (parcial o total) 	Diseño de contrato (Derecho privado)	Beneficios no inmediatos	Desembolso considerable	Necesaria capacidad de gestión del municipio Es un instrumento versátil para la ampliación y mejora de servicios y su infraestructura.
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Empresas paramunicipales y organismos descentralizados 	Descentralización de funciones administrativas	Posibilidad de recursos adicionales (con buena administración)	Regular participación privada	Alternativa de financiamiento óptimo para servicios como: energía eléctrica, estacionamientos, locales comerciales, provisión de agua potable. La participación empresarial, con su inducción hacia la eficiencia, puede aprovecharse en: agua potable, energía eléctrica, recolección y tratamiento de basura.
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fideicomisos (Contratos) 	Diseño de contrato	Inversión para proyectos de real promoción del desarrollo	Mediana complejidad administrativa	Existe la desventaja de la poca difusión e interés sobre este mecanismo financiero público-privado, por parte del sistema bancario
	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Asociaciones municipales 	Experiencia innovadora (a partir de la reforma al Art. 115 Constit. de 1999)	Aportaciones financieras de acuerdo a la capacidad de cada municipio	Asesoría técnica de otros ámbitos de gobierno	De gran utilidad para servicios que requieren grandes inversiones, por ejemplo en plantas tratadoras de basura.
Bolsa Mexicana de Valores	<ul style="list-style-type: none"> Endeudamiento bursátil ✓ Casas de Bolsa ✓ Banca de Desarrollo 	Emisión de "certificados bursátiles"	Financiamiento de largo plazo para infraestructura	Calificación del riesgo (de no pago) de endeudamiento	Su uso propicia una mayor autonomía municipal en las decisiones sobre obras relacionadas con el desarrollo social y comunitario.

Fuente: Elaboración propia.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.3 Dependencia de las participaciones federales en el endeudamiento local

Desde el nivel superior de la organización política federal son claras las reglas para el endeudamiento (**figura 3-A**). Se parte del respeto a dos prescripciones generales (Art. 117 - Fracc. VIII) con las que se garantizaría un control del riesgo financiero de la deuda estatal y municipal al obligarse el gasto de los recursos en inversiones públicas productivas, y a no abrir dicho endeudamiento a los mercados financieros externos de manera directa.

Estos principios apuntalan el papel estratégico de la Federación en proyección macroeconómica (cambiaria y financiera), sin desmedro de la soberanía de los estados, pues la modalidad de endeudamiento de los propios estados y sus municipios –respetando los principios referidos– queda completamente en manos del Congreso estatal (**3-B**).

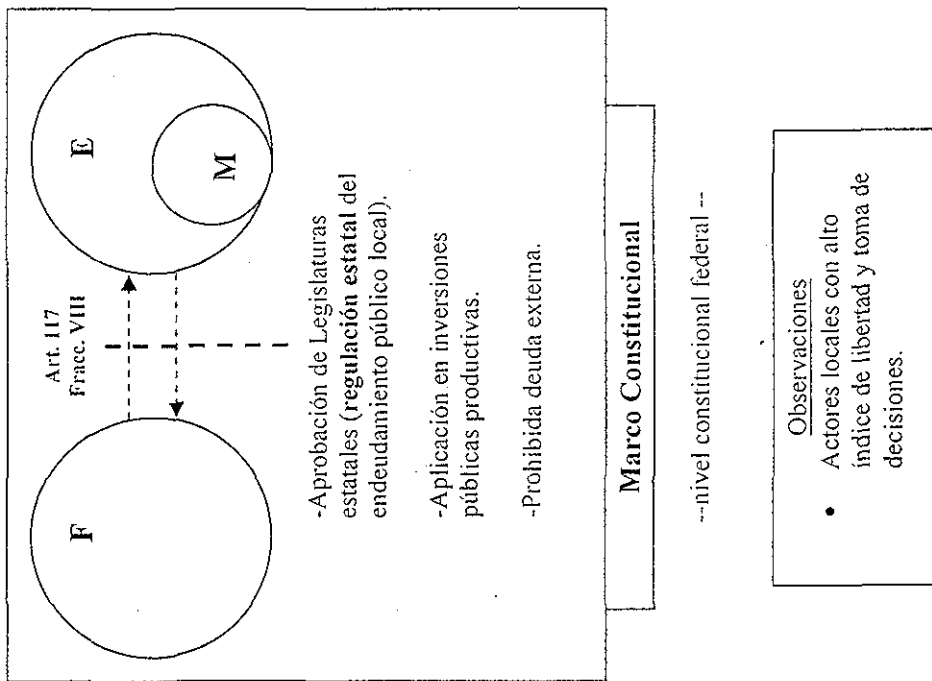
Bajo este esquema normativo, de un enfático federalismo dual, se propiciaría una estructura de endeudamiento municipal basada en reglas acordada estatalmente y sancionadas alrededor de la capacidad financiera de un municipio para responder al adeudo mediante una estrategia de repago basada en la dinámica de sus ingresos propios.

Esta condición, presionaría a los estados justamente a fortalecer los ingresos propios de los municipios en el entendido de que los prestamistas (bancarios y, hoy, bursátiles) enfocarían su decisión a las garantías municipales directas del endeudamiento. De hecho, el amplio uso del mercado de deuda por parte de los gobiernos locales en países desarrollados tiene tras de sí un tipo de estructura financiera basada en el autofinanciamiento que pueden proporcionar los adecuados índices de capacidad financiera.

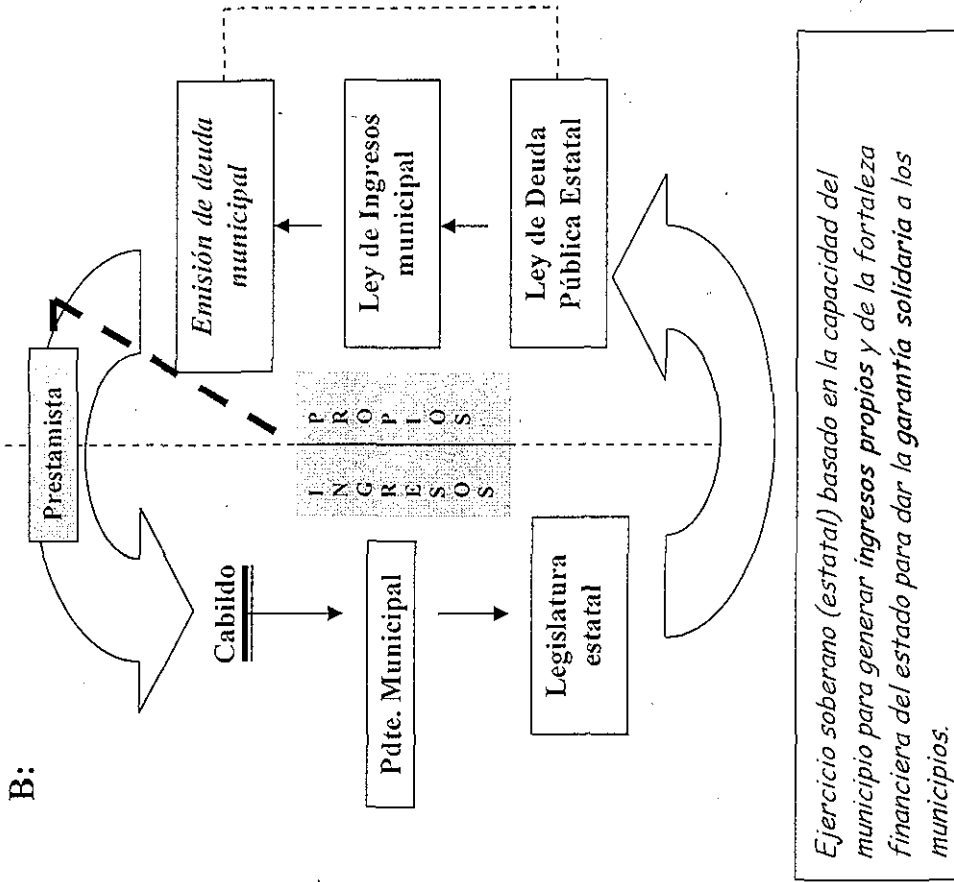
Figura 3

Endeudamiento del municipio

A:



B:



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

--Práctica común en países desarrollados --

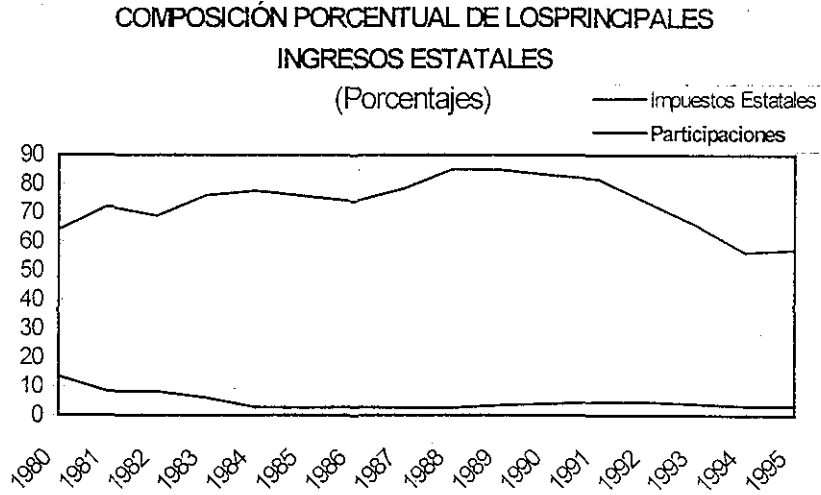
Fuente: Elaboración propia.

En el caso de México, la estructura fiscal en la que están inmersas las tres esferas de gobierno (federal, estatal y municipal) adolece de una debilidad financiera de los gobiernos locales, y, por el contrario, se caracteriza por una dependencia de los recursos federales que fiscalmente se recaudan y distribuyen como transferencias no condicionadas –de libre aplicación– a estados y municipios (**gráficas 1 y 2**).

Dicha circunstancia –definida históricamente– cambia de raíz el juego del endeudamiento y, en lugar de ponerlo en función de una carrera de fortalecimiento de los ingresos propios estatales y municipales, lo vuelve una triangulación entre estados, municipios y Federación en la medida que esta última tiene la decisión sobre los (enormes) recursos de Participaciones transferidas.

En la **figura 4** aparecen las interacciones de las tres esferas de gobierno cuyas reglas se determinan vía la reglamentación federal (**A**). El diseño institucional que impone la dependencia de los gobiernos locales de las participaciones federales hace que la atención e interés del prestamista se ponga en el monto de las Participaciones que significan la garantía de lo prestado a estados y municipios. El eje del juego cambia hacia los recursos fiscales federales que, en caso de incumplimiento, en lugar de entregarse a estados o municipios se les otorga –a modo de garantía *soberana*– directamente a los prestamistas (**B**).

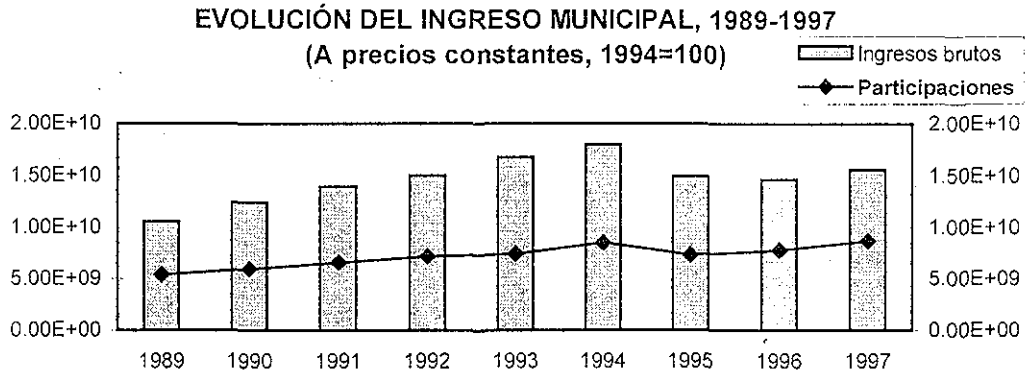
Gráfica 1



Fuente: Astudillo, M., *El federalismo y la coordinación impositiva en México*, México M.A. Porrúa, 1999, pp. 150-151.

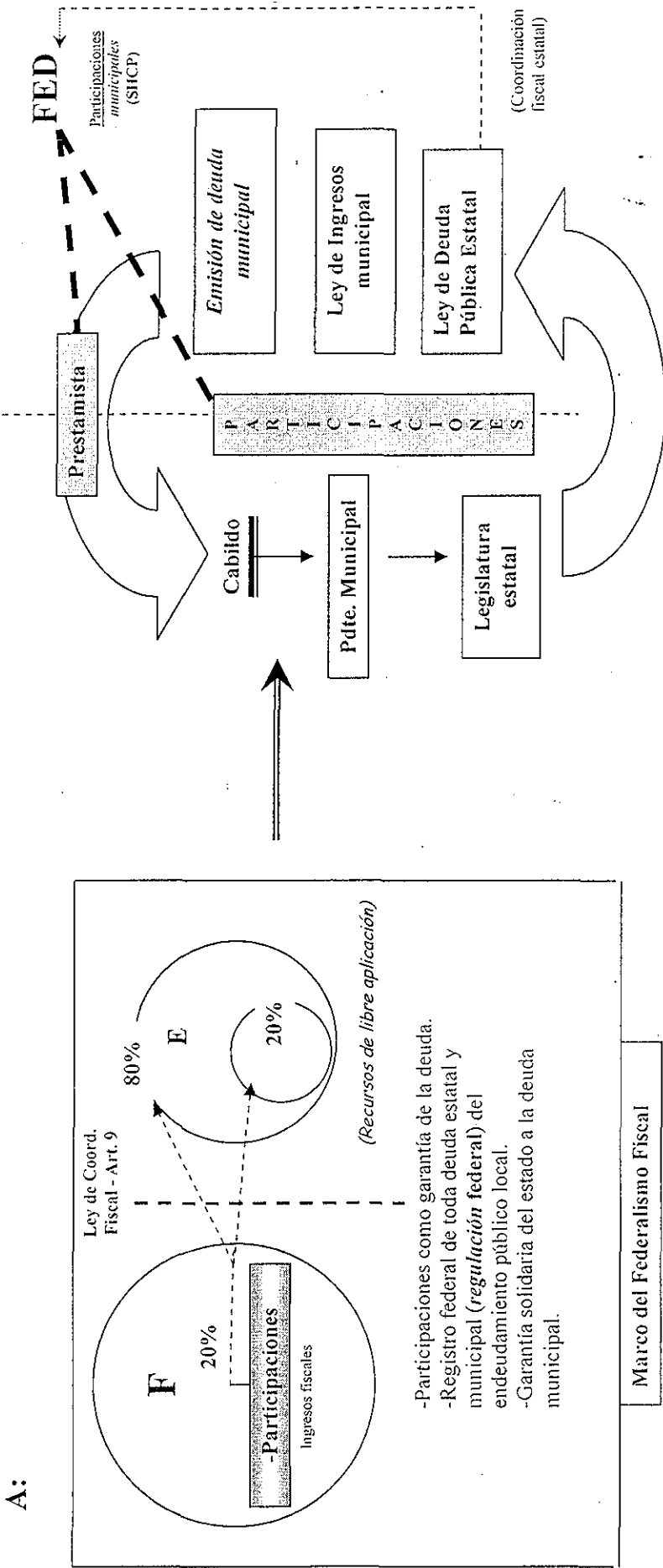
**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Gráfica 2



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de Información Municipal (SIMBAD) de INEGI e INPC del Banco de México.

Figura 4 Endeudamiento municipal y papel de las participaciones federales



-- nivel reglamentario federal --

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Fuente: Elaboración propia.

1.4 La Bolsa Mexicana de Valores como fuente alternativa

La bolsa de valores –y en sí el ámbito mayor de los mercados financieros al cual pertenece–, vista como un modo secular de darle viabilidad a ciertas estructuras económicas en el proceso histórico de desarrollo de la sociedad moderna, es una institución de “larga duración”.⁹

Se constata históricamente la existencia de dos modelos de sistema financiero como ascendentes de las instituciones actuales de financiamiento. Uno es el modelo anglosajón (Reino Unido y Estados Unidos), cuyo mercado de capitales nace desligado como fuente directa del crecimiento de las empresas industriales, las cuales –en su precocidad– emergen con la reinversión de sus ahorros.

En el otro modelo (Alemania, Francia, Japón), cuyo desarrollo industrial es posterior al anglosajón, se opta por la reapropiación de lo ya desarrollado por los primeros, que da como resultante la conjugación de la tecnología del capital y la productividad; derivándose como mecanismo más efectivo para el desarrollo la creación de instituciones bancarias ligadas a las empresas.¹⁰

Así, al observar el proceso de desregulación bursátil de los estados y municipios en México no debe pasarse por alto que los sistemas financieros heredan un ascendente de “estructura bancaria” o de “mercado de capitales”;

⁹ La larga duración, como “un nuevo modo de relato histórico” explicativo, está dominado por estructuras de “... una realidad que el tiempo tarda enormemente en desgastar y en transportar. Ciertas estructuras están dotadas de tan larga vida que se convierten en elementos estables de una infinidad de generaciones... Piense en la dificultad de romper ciertos marcos geográficos, ciertas realidades biológicas, ciertos límites de la productividad, y hasta determinadas coacciones espirituales: también los encuadramientos mentales representan prisiones de larga duración”. Véase BRAUDEL, F., “La Larga Duración”, en Braudel, F., *La Historia y las Ciencias Sociales*, Madrid, Alianza, 1986, pp. 60-106.

¹⁰ Pollin, Robert, “Estructuras financieras y política económica igualitaria”, *New Left Review*, núm. 8, Madrid, Ediciones Akal, mayo-junio, 2001.

presente desde luego en el perfil de las reglas institucionales a que dan lugar: en el caso anglosajón el gobierno mantiene generalmente un papel limitado en el sistema de mercado de capitales; en el caso alemán, el gobierno "participa activamente en la distribución de créditos a las empresas privadas, mediante los controles de precio y cantidad" en la estructura bancaria.¹¹

En este marco de referencia histórico-institucional sobre la significación profunda de la bolsa de valores, cabe mencionar lo reciente y aleatorio del surgimiento en México del interés gubernamental por darle protagonismo a este mecanismo financiero, y, aún más, ligado justamente a un cambio de política en el manejo de la deuda interna, en la que se incluye la estatal y municipal:

La crisis de la deuda externa en 1982 marca el inicio de una nueva manera de administrar la deuda. Se reconoce que el desarrollo de un mercado de valores gubernamentales es un importante instrumento de política económica. Así, la política de deuda a partir de 1982 se orienta a dos aspectos fundamentales: el primero, a renegociar la deuda externa para que ésta dejara de representar un obstáculo para el crecimiento del país y, segundo, a profundizar el desarrollo del mercado de valores gubernamentales así como un proceso de innovaciones financieras que se ven reflejadas en nuevos instrumentos.

...la bursatilización de la deuda interna [se] somete a condiciones de mercado, sobre todo a partir de 1986.

¹¹ Pollin, R., *Ibid.*, p. 53.

...de 1995 a la fecha [la] redefinición de la política de deuda interna [está asociada al] reconocimiento de deuda contingente [como] el rescate bancario y de las entidades federativas.¹²

Ante esta coyuntura, especialmente importante en la medida que esboza el trazo original que dará lugar a reformas importantes como la de la desregulación bursátil estatal y municipal, se debe tener presente la normatividad financiera en el renglón del endeudamiento bursátil de los gobiernos locales.

Se trata de la existencia de dos niveles de influencia en el endeudamiento y manejo o administración de la deuda; el primero, se refiere al diseño específico de las propias políticas públicas de endeudamiento estatal o municipal; el segundo, alude a las restricciones e incentivos en las políticas del gobierno nacional respecto a los estados, y de los estados con relación a los municipios.¹³

Para la primera cuestión, la del diseño de una política de endeudamiento bursátil, se tiene la opción de ir a la Bolsa por financiamiento para construir infraestructura municipal; o bien, para reducir el costo financiero de la deuda actual de tipo bancario.

Sobre la segunda cuestión, de los incentivos y restricciones generales, es muy claro que la "calificación" crediticia –vigente a partir de abril de 2001– marca el umbral que distinguirá los buenos de los malos endeudamientos, ya sea bancarios o bursátiles.

¹² Hernández Trillo, F. y Villagómez, A., "La estructura de la deuda pública en México: lecciones y perspectivas", Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, *Research Network Working Paper* núm. R-405, julio de 2000, pp. 7, 51.

¹³ Courchene, T., Martínez-Vázquez, J., McLure, Ch. y Webb, S., "Debt and Borrowing"; en Giugale, M. Y Webb, S., pp. 11-114.

En tal medida, la vía del endeudamiento local que conduce hacia el aprovechamiento de la BMV puede describirse como un cambio institucional que intenta introducir, mediante un cambio de referentes (con la obligación de “calificar” la capacidad de endeudamiento) en la tradicional toma de decisiones, una nueva lógica en la percepción del mismo juego de endeudamiento local, que ahora inducirá un cambio en la conducta de los actores gubernamentales y privados participantes.

Por la parte gubernamental, la obligación de calificar el riesgo de todo endeudamiento solicitado se traducirá en una estrategia que ponga énfasis en el desarrollo y fortalecimiento institucional de las haciendas estatales y municipales que permita obtener la referida calificación.

Por la parte privada, se requerirá que las instituciones prestamistas (bancarias y bursátiles) otorguen los recursos a estados y municipios teniendo presente la existencia de diferentes riesgos financieros y, en esa medida, establezcan diferentes costos de financiamiento –tasas de interés– a la deuda local adquirida.¹⁴

Bajo un nuevo marco institucional que regule las relaciones en las políticas de endeudamiento local en el sentido de la obtención de los propósitos descritos, se tendería a evitar el “riesgo moral”,¹⁵ presente en grado mayor hasta antes del actual régimen de calificación.

¹⁴ Giugale, M., Korobow, A. y Webb, S., A New Model for Market-Based Regulation of Subnational Borrowing, Washington, D. C., World Bank - Policy Research Working Paper 2370, 2000.

¹⁵ “Principio según el cual las personas que compran un seguro tendrán menos incentivos para evitar aquello contra lo que se aseguran”. Ayala Espino, J., *Mercado, elección pública e instituciones. Una revisión de las teorías modernas del Estado*, México, UNAM-M. A. Porrúa, 1996, p. 483. Para contrarrestar esta posible actitud que en última instancia causaría un daño moral al asegurado, se suele imponer un deducible en caso de algún siniestro. Si este principio se enfoca

El riesgo moral radica en que cuando el gobierno federal interviene como prestamista de última instancia, no existe el incentivo para que los gobiernos estatales utilicen los recursos de una manera adecuada, pues hay la posibilidad de que el gobierno federal, en caso de incumplimiento, haga suyos los compromisos de las entidades. En estos caso, la premisa es que el gobierno federal rescatará a los gobiernos sobreendeudados, por un simple hecho: dejar que un estado se declare en quiebra podría traer efectos nocivos en el resto de la economía, en la medida que el monto de los prestamos fuese sustancial.¹⁶

El proceso de decisiones políticas y legales que han conducido a reconfigurar el marco regulatorio de la deuda local hacia criterios de mercado se sintetiza en el **cuadro 4**, donde se especifican los impactos a los diferentes actores y el propósito que con ello se persigue a nivel de las interacciones en el sistema de endeudamiento general.

Se puede ver que la vía de la bursatilización accesible a estados y municipios toma inicialmente el objetivo de conseguir una disciplina fiscal –cambio de sus estructuras hacendarias: ingreso, gasto y endeudamiento, para conseguir la “calificación”– en relación al crédito bancario comercial, para, en seguida, extenderse hacia la Bolsa Mexicana de Valores.

hacia la forma en que se endeudan los gobiernos locales el símil se ubicaría, para el caso del seguro, en que el gobierno federal invariablemente ofrecerá ayuda financiera a quien se sobreendeude; y para el caso de contrarrestar este incentivo que provoca en última instancia un daño al bienestar de quienes pagarían dichas ayudas (los contribuyentes), aparecería la “calificación” como requisito previo para todo tipo de endeudamiento local (estatal y municipal).

¹⁶ Tijerina Guajardo, J. A., *Ibid.*, p. 1.

El paso en cierto modo es parte indispensable de la nueva perspectiva general de mercado, ya que no obstante que se logren las metas de credibilidad en el gobierno federal –de no más rescates (*bail out*)– y de racionalidad en los prestamistas bancarios –al diferenciar riesgos y costos de los prestamos–, el tercer punto que redondearía la disciplina de mercado estaría en que los estados y municipios puedan efectivamente diversificar sus fuentes de financiamiento y no depender –porque reglamentariamente así se les obligue– sólo de prestamos bancarios.

Cuadro 4

El camino de la bursatilización: impactos de la reconfiguración de las políticas de endeudamiento local

	1998	1999	2001	2001
	Reducción del Ramo 23	Cambio en las reglas para los requerimientos de capitalización de las instituciones de banca múltiple	Nuevas reglas para el otorgamiento de préstamos a estados y municipios	Creación de un título bursátil <i>ad hoc</i> para estados y municipios
Gobierno federal	Sin recursos de la "partida secreta" para cubrir a discreción los <i>rescates financieros</i> ¹⁷			
Gobiernos estatal y municipal			Deben ser evaluados por al menos dos empresas calificadoras financieras, y "calificar" para adquirir nuevos préstamos ¹⁸	
Bancos comerciales		Deben generar más reservas de capital en el momento que otorguen un préstamo a algún estado o municipio ¹⁹		
Bolsa Mexicana de Valores				Integra a estados y municipios como emisores de "Certificados bursátiles"
Efecto en el sistema	+ Credibilidad	+ Responsabilidad	+ Transparencia	+ Diversificación

Fuente: Elaboración propia

¹⁷ Tijerina Guajardo, J. A., "La disciplina del mercado en los créditos estatales", Monterrey, Centro de Análisis y Difusión Económica, 2000, p. 1 y ver Ley de Ingresos de la Federación 1999.

¹⁸ Diario Oficial de la Federación: 13 de diciembre de 1999.

¹⁹ Diario Oficial: 22 de septiembre de 1999.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Capítulo 2

La dimensión institucional en el endeudamiento bursátil de los municipios. Del cambio en el contexto externo a la implementación

2.1 El enfoque institucional

El estudio de las instituciones encuentra en el enfoque neoinstitucionalista un interesante mirador conceptual. Su unidad de análisis es el conjunto de reglas sociales, a las que se les llama genéricamente *instituciones*, que dan orden y sentido a las interacciones de los individuos en una organización, o a las organizaciones asumiéndose como actores en un contexto mayor.²⁰

La definición de los elementos que constituyen la aportación de dicha corriente al diseño y puesta en marcha de las políticas públicas encuentra su punto de referencia y, por contraste, su distinción plena en la crítica al esquema neoclásico.²¹ Éste último se sustenta en la suposición de un individuo –o actor– plenamente racional cuya lógica de comportamiento economicista, inspirada en la búsqueda constante de equilibrios (mercados, precios, cantidades, decisiones y ganancias políticas), parecería ser el modelo conceptual óptimo en la toma de decisiones.

²⁰ "Las instituciones consisten en estructuras y actividades cognoscitivas, normativas y regulativas que proveen de estabilidad y significado al comportamiento social. Las instituciones se manifiestan de diferentes formas –en la cultura, en las estructuras sociales y en las rutinas– y operan en múltiples niveles de jurisdicción". Véase Scout, R., "Institutions and organizations: toward a theoretical synthesis", en R. Scout y J. Meyer, *Institutional Environments and Organizations*, Sage, Nueva York, 1994, p.33.

²¹ "En el modelo neoclásico estándar de la economía, existen mercados para todo, para el presente y para el futuro, todos saben todo y todos saben los mismo, no existen bienes públicos, externalidades, costos de transacción y no hay rendimientos crecientes. Bajo estos supuestos el mercado genera distribuciones de recursos óptima y por tanto, no hay lugar para el Estado en este escenario". Przeworski, A., "Sobre el diseño del Estado. Un enfoque Agencia-Principal", *El economista mexicano, Revista del Colegio Nacional de Economistas*, Nueva Época, vol. I, núm. 3, México, abril-junio de 1997, p. 116.

Sin embargo, la corrección del paradigma racional –de índole neoclásico y microeconómico– parte de tomar elementos de la propia realidad, de la manera en que tienden en la práctica a implantarse las políticas públicas.

Es en este momento cuando se hacen presente las instituciones en una doble vertiente: como instancias organizativas por donde se procesarán necesariamente las decisiones (que se conciben, en principio, óptimas y racionales); y como *normas y reglas* producto de las prácticas y tradiciones que modelan el comportamiento de los individuos –y, sobre todo, el de los tomadores de decisión– dentro de las organizaciones responsables de la puesta en marcha de las políticas públicas.²²

El enfoque institucional nos ofrece tanto una propuesta de análisis que pone el acento en el cambio de las reglas económicas y sus incentivos correctos para llegar al cumplimiento de los resultados previsto (vertiente económica); como una propuesta para abordar el impacto que las tradiciones y costumbres tendrían en la estabilidad de las organizaciones sometidas a nuevos lineamientos y que en última instancia juegan un papel político definitivo en la reforma de las políticas (perspectiva sociológica).

2.2 Cambio institucional en el endeudamiento local

Para James March y Mancur Olsen²³ (vertiente sociológica), es posible concebir las instituciones políticas (legislaturas, secretarías, tribunales o dependencias

²² El desarrollo histórico del enfoque neoinstitucionalista puede seguirse con exhaustividad en Ayala Espino, J., *Instituciones y economía. Una introducción al neoinstitucionalismo económico*, México, FCE, 1999.

²³ March, J. y Olsen M., *El redescubrimiento de las instituciones*, México, FCE-CNCPyS, 1998.

administrativas) en tanto que actores, quienes, en virtud de sus consabidas normas, tradiciones y costumbres –formales e informales– ofrecen en la conformación de rutinas específicas un aporte de estabilidad a la acción del gobierno.

La toma de decisiones respecto al modo eficaz de lograr un fin –póngase por caso el del endeudamiento local– partiría de reconocer la existencia virtual, al margen de la normativa jurídico-legal, de valores, interpretaciones y prácticas de los individuos que constituyen cada organización involucrada, y, por tanto, del despliegue de una ineludible actividad de acuerdo y negociación que asegure lo más posible el apego a los criterios con que se diseñó la decisión inicial.

El cambio cualitativo que subyace en esta lógica institucional de las organizaciones nos es mostrado por March y Olsen en la certeza de que “las instituciones son marcos de referencia culturales a partir de los cuales individuos y organizaciones construyen preferencias e interpretan la realidad”,²⁴ de esta forma, la idea de rutina presente en el modo de actuar organizacional de cada entidad administrativa significa que, para reducir la incertidumbre y simplificar la toma de decisiones los actores obedecen normas “institucionalizadas”, tanto por la noción del individuo como por las restricciones de su medio ambiente político, económico o cultural.

La hipótesis del presente trabajo parte del reconocimiento de un modo tácitamente aceptado por todos los actores participantes –públicos y privados– de implementar las políticas de endeudamiento estatal y municipal: bajo la presencia

²⁴ Ibid., p. 16.

constante del “riesgo moral”, que termina por perfilar la necesidad de rescates financieros, mediante partidas presupuestales y programas de apoyo federales, de estados y municipios sobreendudados. (véase **figura 6-A**).

La presencia –informal– de este rasgo institucional es el punto de partida que conduce a cambiar las reglas de endeudamiento (dentro de las instituciones del federalismo fiscal y del sistema financiero nacional; véase cuadro 3), tanto bancario como bursátil, para los gobiernos locales y define un cambio institucional que revierte dicha lógica institucional previa mediante la calificación del riesgo crediticio (véase **figura 6-B**).

La propuesta neoinstitucionalista de March y Olsen señala como punto crítico en los momento de cambio institucional la suerte que pueda correr la relación entre las instituciones –jugando un rol favorable a la estabilidad política– y el repentino cambio del medio ambiente –en el que están inmersas y que hasta antes del cambio les aportaba la guía para darle coherencia a las rutinas–, esto es, el problema de la adaptación de las organizaciones a un nuevo contexto (político, económico o cultural).

Es en este punto donde se juega mucho más que el encontrar un saber técnico-organizacional adecuado para compatibilizar las instituciones con un medio ambiente cambiante, y, por el contrario, se definen las posibilidades de una nueva concepción política –relacionada con el problema del poder, en el marco del federalismo fiscal– basada en el cambio gradual de las instituciones político-administrativas. Es fundamental, pues, el diseño de los nuevos procesos y las

nuevas reglas para la toma de decisiones sin hacer tabla rasa de la institucionalidad previa.

2.3 Problemas de agencia (principal-agente)

El enfoque institucional en su vertiente económica (R. Coase²⁵ y O. Williamson²⁶) aborda los incentivos presentes en la estructura institucional mediante la cual los diferentes actores deben tomar decisiones alrededor de ciertas metas u objetivos normativamente compartidos.

El punto de partida es la inexistencia de información perfecta y dispuesta homogéneamente entre los participantes (públicos y privados) en la implementación de una cierta decisión. Bajo esta premisa, la primera opción – óptima e ideal– que propone la racionalidad perfecta de mercado (como ámbito descentralizado y de equilibrio) para tomar decisiones, al ser materialmente imposible conduce siempre a la búsqueda de una “segunda mejor opción”.

Esto sucede así porque la situación contraria: aquella en la que dos partes (o actores), al perseguir un objetivo común o simplemente aceptado, tuviera lugar en un mundo transparente en el que ambos contaran con información perfecta, no se requeriría de ningún dispositivo adicional para coordinarse y cumplir con lo previsto.

²⁵ Coase, R., *La empresa el mercado y el derecho*, Madrid, Alianza, 1992.

²⁶ Williamson, O., *Las instituciones económicas del capitalismo*, México, FCE, 1989.

Pero en el contexto de una pluralidad de actores, ocurre una asimetría de información²⁷ debida a la interpretación de lo que se recibe, además de una diferenciación de intereses según la motivación existente de cada actor o agente.

En el plano de la presencia de entidades públicas, la realización de las políticas ocurre bajo supuestos implícitos de delegaciones de autoridad por parte de quien la sustenta legal, normativa o reglamentariamente (autoridad o *principal*) a un delegado o *agente*, para que asuma el control efectivo sobre un área de actividad.

El medio ambiente que rodea la toma de decisiones para el endeudamiento de un gobierno local, se plantea el problema de un sistema de incentivos que orille a las entidades o instituciones-agentes a cumplir con lo que el principal espera de ellos al tener delegada una responsabilidad.

Por un lado, se establece una relación agente-principal entre el gobierno federal y los estatales, y entre el de cada estado con sus respectivos gobiernos municipales. En principio, la normatividad es clara y explícita respecto a las posibilidades y límites en materia de endeudamiento (véase figura 3).

Por otro lado, surge también una relación de agencia entre el gobierno local prestatario (agente) y la entidad bancaria o financiera prestamista (principal).²⁸

²⁷ Entendiéndose como un efecto de información privada, a pesar de que se trate de asuntos públicos, y significa que un agente sabe más que la otra parte del intercambio. La trascendencia de la información asimétrica puede llegar a pesar tanto en la toma de decisiones si se concibe que "la información es un recurso valioso y el conocimiento es poder". Véase Stigler, G., "The Economic of Information", en *Journal of Political Economy*, p. 213.

²⁸ "En general, en el intercambio se entablan relaciones entre una parte que detenta la propiedad de un activo [el caso del prestamista respecto al prestatario] o la función administrativa de mayor jerarquía [el caso de un gobierno central respecto a otro local]; a esta parte de la relación se le denomina el principal, y a la otra parte, que administra la propiedad de los activos o ejerce una función administrativa delegada, se le denomina agencia o agente". Véase Ayala Espino, J., *Instituciones...*, p. 154.

Nuevamente, los referentes que se derivan de las reglas formales en que se lleva a cabo el sistema de préstamos está a la vista (véase figura 4).

El punto nodal que define el que una relación agente-principal se aproxime o aleje de los resultados esperados, tiene que ver con el problema del acceso diferenciado de ambas partes a la información que estaría en juego a la hora de implantar las decisiones.

Fundamentalmente, es el principal quien sufre la asimetría de información al ignorar, entre otras cosas, la realidad y el tipo de motivaciones y capacidades del agente –que sólo el propio agente conoce y está consciente de su existencia o no y en qué grado– que aseguren el cumplimiento de su tarea; así como también si las intenciones declaradas por el agente son verdaderas, o si en la marcha aparecerán acciones contrarias y ocultas que conduzcan hacia el logro de objetivos diferentes. El problema genérico que enfrenta el principal es el de cómo inducir al agente para actuar en interés del principal.²⁹

Para el caso de la relación entre gobiernos (Federación con estados, y estados con municipios), la cuestión está, vista desde el enfoque institucional, en saber si lo fidedigno de la información y el cumplimiento real de las condiciones óptimas de un endeudamiento sano, otorgan al principal la confianza suficiente de que no habrá un sobreendeudamiento del agente y la ineludible necesidad de rescatarlo.

²⁹ “La economía es una red de relaciones diversas y diferenciadas entre clases particulares de agentes y principales: gerentes y empleados, propietarios y administradores, inversionistas y empresarios, ciudadanos y políticos, políticos y burócratas. [...] Las instituciones organizan todas estas relaciones, tanto aquellas que son puramente ‘económicas’ [...] como aquellas que son meramente ‘políticas’ ” Przeworski, A., Op. cit., p. 120.

En el caso de la relación público-privada entre organizaciones (entidades privadas prestamistas y gobiernos locales prestatarios), se hace evidente un problema de naturaleza contractual entre la entidad bancaria o financiera que espera el cumplimiento, por parte del gobierno local en tanto que agente, de un uso de los recursos de capital ofrecidos de tal modo que los rendimientos derivados del financiamiento público proyectado permita directamente y conforme lo programado el pago de la deuda.

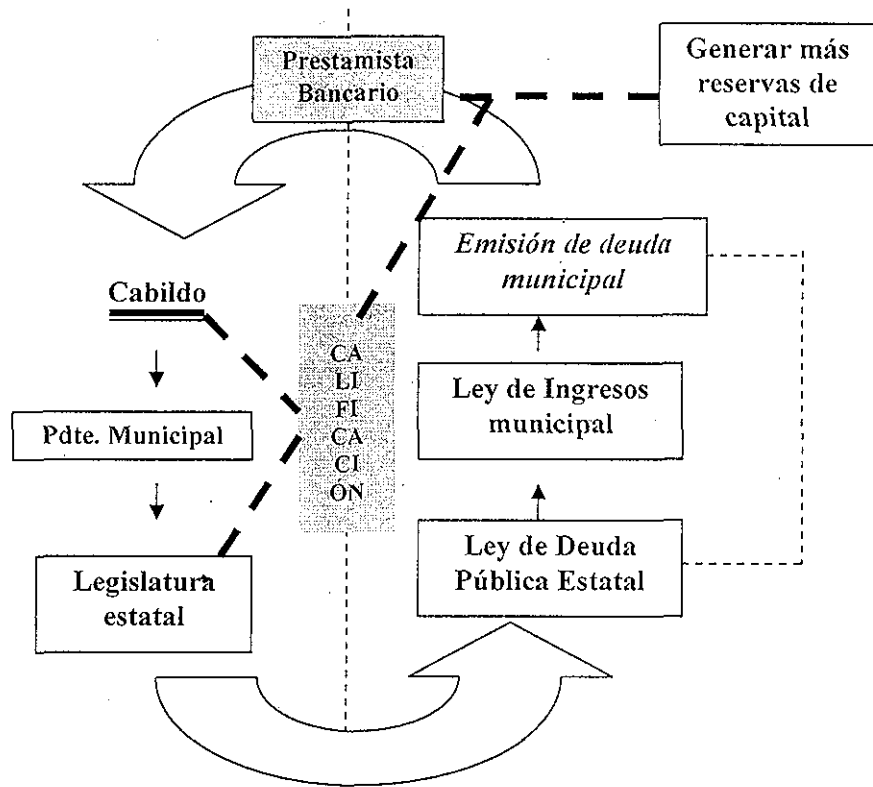
A partir de 1998 (véase cuadro 3), al iniciarse un proceso de desregulación bursátil para estados y municipios, se han venido reconfigurando las relaciones de agencia entre los participantes de las políticas de endeudamiento público local.

En la **figura 5** se puede observar el actual diseño institucional con el que se espera inducir, por una parte, que los gobiernos locales se endeuden de acuerdo a su capacidad real, evitando así su rescate financiero por parte del gobierno federal.

Por otra parte, que los recursos de capital obtenidos por los gobiernos locales sean usados en actividades que garanticen su repago. De no ser así, tanto el prestamista como el prestatario tendrían costos que asumir: el prestamista, al generar fondos especiales que bien pudo usar productivamente en otras actividades, además de los problemas o retrasos en la recuperación del capital prestado; el prestatario, al bajar su calificación (debido a un evidente mayor riesgo crediticio) y con ello tener menos oportunidades de más préstamos en el futuro, además de, en caso de obtenerlos, pagar un mayor costo financiero (tasa de interés).

Figura 5

Reconfiguración de las relaciones de agencia en el endeudamiento municipal



Fuente: Elaboración propia.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

2.3.1 Conducta oportunista, riesgo moral y aversión al riesgo

La teoría de la agencia permite explicar las dificultades en la formación de estructuras de mercado, dada la forma en que se resuelven y según los incentivos ofrecidos por el diseño institucional, las múltiples relaciones principal-agente en la implementación de una política.

La inexistencia de un mercado de deuda para los gobiernos locales en México, basado en una disciplina de mercado que aporte eficiencia y oportunidad necesarias para financiar los proyectos de desarrollo, encuentra fuertes razones en la fallida relación entre las entidades financieras prestamistas y los gobiernos locales prestatarios.

Esta relación no ha conducido a la creación de un ambiente de confianza, donde se pueda encontrar fidedigna información sobre la capacidad real de endeudamiento de los estados y municipios que, al mismo tiempo, corresponda al ofrecimiento de créditos cuyo costo financiero esté en función de la fortaleza y estabilidad de las finanzas de gobiernos locales.

La obligación de los bancos (comerciales y de desarrollo), en su papel de *principal*, supondría una actividad permanente que contrarrestara la información financiera asimétrica, mediante el monitoreo estricto y sistemático de los acuerdos sobre el uso de los fondos prestados a los gobiernos locales (*agentes*), con la finalidad de poseer la suficiente información en que se sustente la confianza de que el riesgo que corren de que no se pague la deuda sea mínimo.

Por el lado de los estados y municipios –prestatarios– se esperaría que hicieran suyo el objetivo de despejar cualquier incertidumbre que pudiera afectar la credibilidad de las entidades financieras –prestamistas– para que continuaran

ofreciéndoles crédito cada vez que se les solicitara. Una decisión racional en tal sentido sería aquella en la que los agentes se preocuparan porque la evaluación de su desempeño, que periódicamente le hará el *principal* de acuerdo con la normatividad de endeudamiento, tuviera óptimos resultados financieros que tendieran a reducir la percepción de un elevado riesgo crediticio.

Antes de que se obligara a estados y municipios calificar su capacidad de endeudamiento como condición previa para la obtención de un préstamo, las reglas existentes de endeudamiento inducían tanto a los bancos (principales) como a los gobiernos locales (agentes) a tomar “conductas oportunistas”, es decir, hacer lo más conveniente al cumplimiento de sus expectativas, aunque fuera en contra de lo acordado inicialmente.

Los bancos, en su doble papel de *principal* de los prestatarios, y *agente* a su vez de los accionistas de la institución, decidían maximizar sus beneficios, es decir preocuparse por asegurarse el pago de lo prestado invirtiendo los mínimos gastos en información, lo cual redundaba en mayores ganancias.

De ese modo, evitaban asignar los préstamos a los gobiernos locales con base en información fidedigna (costosa, y pagada por ellos) relacionada con su verdadera capacidad de endeudamiento, lo que conllevaba un riesgo moral en el sentido de que “debido a la incertidumbre sobre la capacidad de pago de sus clientes los bancos deciden hacer más bien préstamos riesgosos porque son los que pagan más altos réditos. Por tanto, los ahorradores (prestamistas finales)

desconocen el uso de sus depósitos; las autoridades regulatorias de la banca tampoco pueden observar ex-ante las acciones de los banqueros”.³⁰

El banco no incurría en los gastos correspondientes sobre el análisis de los créditos ofrecidos a los gobiernos locales porque además no contribuía con ello a tener más elementos para confiar en el pago de la deuda, pues ésta, de entrada, se aseguraba completamente con la garantía disponible de las participaciones federales por cada préstamo hecho.³¹

Por su parte, el modo en que estados y municipios (agentes) cumplían sus expectativas al menor costo posible se reflejaba en su conducta de alta propensión al riesgo crediticio.³² Al no regirse por la racionalidad financiera para conseguir deuda bancaria, se incurría fácilmente en un sobreendeudamiento, cuya solución de última instancia tiene una lógica política (véase figura 6-A). El riesgo moral inevitable estaría en el dilema que oponen los estados y municipios al gobierno federal en caso de que éste último les niegue el rescate: el daño social puede ser mucho mayor (inestabilidad política, protestas, ingobernabilidad, etcétera). En tal lógica, que funciona como la existencia permanente de un seguro contra riesgos, los gobiernos locales evaden llegar a tener pérdidas económico, sociales y políticas extraordinariamente grandes.

³⁰ Ortiz Calisto, E., *El riesgo en las finanzas modernas*, en prensa, p. 57.

³¹ El problema de la aparición del riesgo moral en términos de la intermediación financiera “se ve magnificado por el hecho de que en muchos países, como ha sido el caso de México, el gobierno ofrece garantías totales a los depósitos, los pasivos de los bancos, por lo que los bancos acentúan la selección de malos créditos y generan un alto índice de morosidad en su cartera de activos al punto que el gobierno se ve obligado a garantizar los ahorros y salvar a los bancos de la quiebra con costosos paquetes de rescate, como ha sido el FOBAPROA de México.” Idem.

³² “el individuo [o actor organizacional] amante del riesgo puede estar obteniendo ganancias más altas que los individuos que compran algún tipo de seguro, pero en algún momento sus pérdidas pueden llegar a ser extraordinariamente grandes”. Véase Ayala espino, J., *Instituciones...*, p. 154.

En síntesis, las políticas de endeudamiento local que toman como eje el depósito en garantía de las participaciones federales, distorsiona los incentivos que inicialmente se esperaba condujeran a que los diferentes actores involucrados cumplieran con lo que normativamente se espera de ellos.

La enorme incertidumbre resultante de la ausencia de información (o fragmentada, incompleta, asimétrica) sobre lo que está sucediendo en el proceso de endeudamiento tiene como corolario la “aversión al riesgo” por parte de quienes podrían contribuir con su capital a financiar las actividades de desarrollo de los gobiernos locales. Así, el anterior sistema de endeudamiento caracterizado por una ausencia de calificación y cuya viabilidad estaba en el depósito de las participaciones federales termina por inhibir la maduración de un mercado de deuda estatal y municipal bajo una disciplina de mercado.

2.4 Implementación del cambio institucional

La teoría organizacional, cuyos pilares fundamentales proceden del amplio campo neoinstitucionalista, conforma una perspectiva de análisis para darle seguimiento a un proceso de cambio generado a partir del contexto externo –o medio ambiente– en el que se integran las organizaciones (públicas y privadas) que hacen posible las políticas de endeudamiento local.

Medidas como la calificación obligatoria de la deuda estatal y municipal constituyen una innovación en el modo tradicional de endeudarse. Se trata de un cambio en el contexto que, a su vez, exigirá a cada una de las organizaciones participantes (gubernamentales y privadas) adoptar una nueva estructura interna y

revisar sus estrategias para poder adaptarse a dicho cambio en el medioambiente.³³

En el caso de las organizaciones gubernamentales, David Arellano Gault señala que la respuesta al cambio proviene de su naturaleza *dual*: por una parte, deben definirse formalmente y responder a la lógica global externa –en transformación– a la que están integradas como parte de la administración pública; pero por otra parte, las entidades públicas pueden, desde su capacidad de movilidad interna y con base en el manejo de instrumentos y recursos propios a su alcance, impulsar o anular (bloquear) toda iniciativa de cambio.³⁴

De modo que un cambio institucional determinado exógenamente puede redundar en una simulación por parte de las organizaciones a las que va dirigido. Pero la situación contraria también es factible: que cuando la decisión de una entidad gubernamental de implantar un cambio organizacional –endogenamente, como iniciativa particular al margen del contexto externo– esté determinado a cambiar las *reglas*³⁵ de una política puede marcar el sendero por donde el entorno encuentre su adecuada transformación.

³³ El primer nivel de profundidad de una innovación en el medio ambiente institucional es el *funcional-estructural*, que remite a "hacer nuevas cosas de una nueva manera, nueva combinación de recursos, nuevas formas organizativas". El origen o foco de dicha transformación puede estar en alguna de las siguientes alternativas: marco normativo; diseño de nuevos procesos de trabajo (tipos, frecuencia, originalidad); diversificación (nuevas actividades); reformas administrativas (reglamentos, manuales, programas); diseño de nuevas estructuras, nuevas redes de comunicación y jerarquía; o aplicación de grados de autonomía de decisión por niveles. Véase Cabrero, E., Arellano, D. y Amaya, M., "Cambio en organizaciones gubernamentales. Innovación y complejidad", en Arellano, D., Cabrero, E. y Del Castillo, A. 2000, p. 151.

³⁴ Arellano, D., *Análisis organizacional: una perspectiva desde la estrategia*, México, CIDE, Documento de Trabajo núm. 26, 1994, pp. 6-7.

³⁵ "Las rutinas, procedimientos, estrategias, convenciones, formas organizacionales, roles, tecnologías, creencias, paradigmas, códigos, culturas y conocimiento alrededor de los cuales la dinámica organizativa gira". Véase Del Castillo, A., "Transformación institucional en organizaciones gubernamentales", en Arellano, D., Cabrero, E. y Del Castillo, A., 2000, p. 313.

La hipótesis de trabajo aquí manejada afirma que hay un cambio en el entorno o contexto externo que envuelve el modo de endeudarse localmente, cuyo eje lo conforma la calificación de deuda estatal y municipal; sin embargo, sugiere que dicho cambio en el medioambiente no es garantía de que las organizaciones protagonistas del endeudamiento cambien automáticamente sus reglas y dinámica interna para beneficiarse del nuevo diseño institucional.

Por otra parte, la hipótesis asume que sólo acompañado de un cambio organizacional (estudiado como examen de caso en el capítulo 4) en la implementación podrá aprovecharse el acceso a la Bolsa Mexicana de Valores.

La visión de cambio en la implementación de una política de endeudamiento bursátil a nivel local, que se beneficie de los cambios institucionales en el contexto externo, puede examinarse mediante la gestión estratégica propuesta por la teoría de la organización. El principio subyacente a este enfoque toma como referente la mencionada *dualidad* existente en toda organización gubernamental. Esto significa, de acuerdo con Arellano Gault, que “el problema estratégico organizacional [...] no sólo se refiere a la adaptación al contexto [sino también] a la compleja dinámica de la implementación”.³⁶

En el marco de un escenario donde la participación plural de actores ocurre en condiciones propicias para la libertad y participación equitativa en las decisiones a ser tomadas por consenso, lo que existiría en el proceso de implementación sería la formación de una *red*³⁷ de organizaciones públicas y

³⁶ Arellano, D., “Gestión estratégica para la inducción del cambio organizacional”, en Arellano, D., Cabrero, E. y Del Castillo, A., 2000, p. 337.

³⁷ “El valor heurístico de la noción de red es considerable, principalmente porque enfrenta directamente, incluso refleja, la complejidad política y administrativa de las sociedades”. Véase

privadas; esto es, se plantea un problema político de coordinación y cooperación en virtud de la existencia de intereses divergentes –correspondientes a racionalidades diferentes– que cada organización participante representa y buscará satisfacer: Casa de Bolsa y tenedores de acciones, ganancias; Legislativo estatal, gobernabilidad; etcétera.

La gestión estratégica propone como metodología de implementación el concebir el proceso de endeudamiento y la administración del periodo de pago como una serie de eventos que cíclicamente –por ejemplo anual, debido a la evaluación que conlleva la emisión de la Ley de Ingresos estatal y municipal– pueden recomponer favorable o desfavorablemente (respecto al propósito inicial del endeudamiento) la red de relaciones que entrelaza a las organizaciones públicas y privadas.

El papel que debe jugar la entidad gubernamental responsable de la implementación, sería el de inducir a los diferentes actores que forman la red mediante la aclaración del sentido de la acción organizacional y la conveniencia de seguirla.

La concreción de dicha inducción se puede buscar conformando coaliciones con los actores fundamentales, que por sí mismos podrían imprimirle una dirección a la acción conjunta; también mediante la discusión y negociación de compromisos entre los diversos grupos de organizaciones, que los aceptarían al

rhodes, R., "Policy networks. A British perspectiva", en *Journal of Theoretical Politics*, vol. 2, 1990, p. 313.

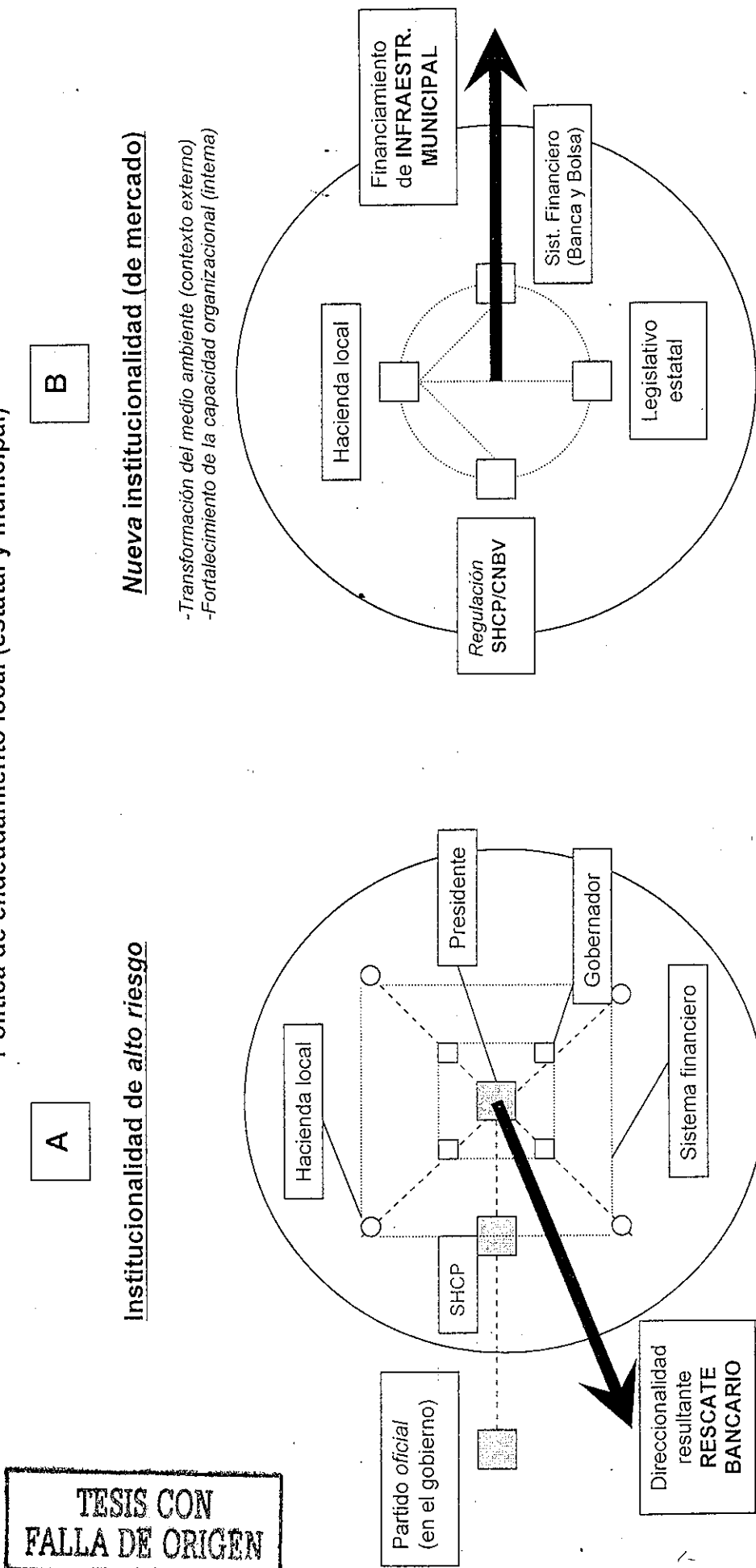
encontrar implícitamente suficientes incentivos, ganancias, o sanciones para contribuir a generar cierta direccionalidad de la red de relaciones de poder.³⁸

En la **figura 6** se ilustra lo que espacialmente podría representarse desde la perspectiva de la gestión estratégica en cuanto a un cambio de direccionalidad en el impacto resultante de las políticas de endeudamiento estatal y municipal. En **A** se tiene un diseño institucional donde al no existir la calificación de deuda, el nodo principal de la red lo determina el alto peso del Ejecutivo federal bajo una racionalidad eminentemente política. En **B** aparece una reconfiguración en el peso y la conducta de los actores debida a la calificación del endeudamiento, constituyendo el inicio de una nueva racionalidad de mercado e impulsando un proceso de desregulación bursátil para estados y municipios.

³⁸ Véase Arellano, D., "Gestión estratégica...", pp. 353-357.

Figura 6

Política de endeudamiento local (estatal y municipal)



B

A

Institucionalidad de alto riesgo

Nueva institucionalidad (de mercado)

- Transformación del medio ambiente (contexto externo)
- Fortalecimiento de la capacidad organizacional (interna)

- La coalición (de intereses) determinante de la direccionalidad observada se integra por dos actores de eminente peso político (Presidente y Partido), que inducen al mismo comportamiento al otro actor de (aparente) peso técnico-administrativo (SHCP).
- Dicha coalición organizacional genera una compartida estrategia política favorable, desde luego bajo una dinámica informal.

- El poder de los actores en su capacidad de decisión (formal e informal) no es desproporcionado.
- Existen incentivos suficientes que inducen a formar una coalición --la más poderosa-- cuya racionalidad compartida (de mercado) predomina en la acción de los actores y juega un papel determinante en la direccionalidad final.
- La formación de la estrategia tiende a ser pública y transparente (donde la libertad de cada actor se expresa en un marco de responsabilidades).

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Capítulo 3

Modalidades de implementación para el endeudamiento bursátil en gobiernos locales. De la experiencia internacional ortodoxa a las experiencias en países emergentes

3.1 Un referente ortodoxo: emisión de bonos *municipales* en EE.UU

Como parte del ahorro público disponible en la bolsa de valores, en general el mercado de **deuda**³⁹ se divide en dos segmentos: i) el mercado de dinero, el cual está compuesto por aquellos instrumentos de deuda que tienen vencimiento a un año o menos; y ii) el mercado de **bonos**, que abarca todos los instrumentos de deuda emitidos originalmente con vencimientos mayores a un año.⁴⁰

A su vez, y refiriéndonos al caso del mercado de bonos en los sistemas ortodoxos de financiamiento como el de Estados Unidos, éste se divide típicamente en tres segmentos distintos: el mercado de deuda del gobierno federal, el mercado de bonos de empresas, y el mercado de bonos *municipales* ("munis") a donde acuden principalmente gobiernos estatales, municipios, condados y ciudades.⁴¹

Ésta modalidad ortodoxa –y muy extendida– de financiamiento bursátil se explica en virtud del sistema de coordinación fiscal en los Estados Unidos, que se caracteriza por un bajo nivel de subsidios fiscales o concesiones incondicionales en forma de transferencia de fondos a los gobiernos estatales y municipales, esto,

³⁹ Este mercado forma en conjunto con el mercado de **acciones** el llamado mercado de capitales. Véase Weston, F. Y Brigham, E., *Fundamentos de administración financiera*, México, McGrawhill, 1987, pp. 32-35.

⁴⁰ Kolb, R., *Inversiones*, México, Limusa, 1999, p. 45.

⁴¹ Es importante subrayar que bajo esta denominación se inscriben los valores de deuda emitidos por dependencias gubernamentales o paragubernamentales "distintas de aquellas relacionadas con el gobierno federal", es decir las correspondientes tanto a gobiernos de entidades estatales como propiamente municipales. Por otra parte, la importancia cuantitativa de los bonos municipales se puede entrever mediante el siguiente dato relacional: en 1982 significaron un 94% de la emisión total de valores de empresas, *Ibid.*, pp. 58 y 156.

en concordancia con los considerables poderes de imposición (gravamen) que les permiten una alta recaudación de impuestos.

Del total, los gastos o desembolsos que realizan los gobiernos estatales y municipales con dinero transferido desde la Federación fue, en el mismo orden, de 7% y 9% en 1994;⁴² por ello, se ha necesitado y desarrollado un amplio mercado de financiamiento *municipal*.⁴³

Ahora bien, la emisión en el mercado de bonos *municipales* se puede dividir en i) "bonos de obligación general" (*obligación garantizada*), respaldados por el poder de impuestos del gobierno regional o local que los emite; y ii) "bonos pagaderos con sus propios ingresos" (*obligación directa*), respaldados únicamente por el ingreso proveniente de algún proyecto específico.⁴⁴ En ambos casos, se distingue una ventaja especial respecto a los bonos del gobierno federal y empresariales, y es la exención de impuestos: quienes los adquieran ("tenedores") no pagan impuestos federales por el interés (ganancia) que devengan.⁴⁵ Así, los bonos *municipales* se traducen en la obtención de fondos a un costo bajo para proyectos de los gobiernos locales y la comunidad.

Finalmente, en la práctica financiera norteamericana suele garantizarse el cumplimiento de las obligaciones del emisor con los tenedores mediante un

⁴² Véase Standard and Poor's Ratings Group, "Un análisis de experiencias extranjeras en financiamiento y desarrollo municipal. Ejemplos para México", en *Innovadoras estrategias y estructuras para el financiamiento municipal*, Institute for International Research, México, 1994, p. 6.

⁴³ En 1993 el volumen de deuda colocada para financiamiento municipal fue de U.S.285 Bill., *Ibid.*, p. 16.

⁴⁴ Los bonos se diferencian en cuanto a su propósito: público (escuelas, hospitales, plantas de tratamiento, etcétera); no gubernamental (vivienda, préstamos a estudiantes, etcétera); y actividades privadas (por ejemplo proyectos de centros comerciales). Véase Kolb, R., *Ibid.*, pp. 70-72.

⁴⁵ Aunque cualquier ganancia por compra o venta de los mismos sí está gravada. Es posible, sin embargo, que el tenedor quede exento de impuestos estatales y municipales si vive en la localidad de la emisión del bono; obtendría una "triple exención fiscal". Ver Kolb, *Ibid.*, pp. 69 y 78.

contrato de bonos asumido desde la constitución expresa de un fideicomiso,⁴⁶ o mediante la contratación de un seguro de bonos municipales con compañías de seguros que pagan al tenedor del bono aquel “principal” e intereses vencidos y no pagados.

3.1.1 Implementación intergubernamental e intragubernamental en EE. UU.

La organización política federal norteamericana enfatiza desde sus orígenes históricos un federalismo dual, donde el acuerdo político fundamental y fundante de la república parte de estados soberanos que deciden delegar cierto poder a un centro, ocupado por el gobierno federal.

Este es el plano específico del diseño y balance del poder político, que se complementa con el sistema de pesos y contrapesos entre los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial. En la **figura 7** se aprecia este diseño del poder – históricamente institucionalizado– en el primer nivel, correspondiente al “Federalismo” (FED) propiamente dicho.

Desde este ámbito de la organización federal, y respetando la soberanía de cada estado, se configura la esfera de los gobiernos locales como un amplio abanico de realidades específicas, y definibles según sus grados de desarrollo, sus capacidades, así como de sus potencialidades y carencias estructurales. En la **figura 8** se muestra la tipología existente, que abarca un total de 87,504 gobiernos locales.

⁴⁶ Los derechos de los tenedores quedan legalmente protegidos, así como establecida la función de supervisión del emisor por parte de un banco que financieramente sea independiente del propio emisor.

El reconocimiento desde un ámbito constitucional de la existencia de una heterogeneidad municipal implica a su vez la necesidad de diseñar diversas políticas públicas acordes a las posibilidades reales de cada tipo de gobierno local. En esa medida, las posibilidades para que los gobiernos locales obtengan recursos de la bolsa de valores dependerán de los recursos y apoyos según la tipología a la que pertenecen.

El punto clave para hacer realidad cada alternativa u opción está en el diseño de la política correspondiente y el acuerdo y consenso que se establezca en los planos de gobierno nacional, estatal y municipal.

En la **figura 9** se puede ver una representación gráfica de la concatenación de las tres esferas de gobierno, además de la ubicación estratégica de un tipo especial de funcionario –*Administrador Generalista Designado (AGD)* –, cuyo rol es el de unir programas entre ordenes de gobierno: nacional con estatales, y estatal con municipales. En la figura 7 se puede ubicar, en el nivel intermedio, la conformación histórica de dicha actividad como perteneciente al espacio de las Relaciones Intergubernamentales (RIG).

Finalmente, la implementación de una política pública se encarga a *Profesionales de Política Pública (PPP)* expertos en la materia (“tecnócratas”). La racionalidad técnica de dicha actividad, como se ve en la figura 9, constituye el corazón de la administración pública y se concibe como una actividad continua de realización de tareas cotidianas.

Esta característica correspondería, observando la figura 7, al espacio superior de la Gestión Intergubernamental (GIG), definida como “el proceso de solución de problemas intergubernamentales bajo condiciones de alta

incertidumbre y complejidad a través de la creación y uso de redes gubernamental y no gubernamentales".⁴⁷

La efectividad de este diseño de implementación se basa en un enlace entre la perspectiva política (del nivel más general, de la FED) y la instrumentación experta (del ámbito más específico, de la GIG). Refiriéndose a una política de bursatilización para los gobiernos locales, puede ilustrarse dicha efectividad suponiendo el caso extremo en el que se omita el papel intermediario del AGD (Administrador *Generalista* Designado) y su correspondiente plano de RIG.

Las decisiones sobre reformas bursátiles con impacto en los gobiernos locales adquiriría una súbita y directa conexión entre los decisores políticos (FED) y los implementadores expertos (GIG), de modo tal que, al estar ausente la red intergubernamental (RIG) encargada de los ajustes necesarios entre política y administración (implementación) para darle viabilidad a las decisiones de los gobiernos locales, las decisiones de reforma no tendrían la resonancia esperada a nivel de la organización federal; tornándose muy posiblemente como opciones de política aisladas y aleatoriamente adoptadas.

Por último, es necesario referirse al elemento clave, el AGD, de la coherencia funcional de la red de funcionarios moviéndose en los planos de FED-RIG-GIG como un *continuum*, necesario para la realización de una política pública. Se trata de la designación del funcionario que se desplaza "dentro, entre y sobre los múltiples planos de gobierno" ("administradores públicos con habilidad de ser

⁴⁷ : Deil S. Wright, "Public Administration and Models of Governance: Federalism, Intergovernmental Relations, and Intergovernmental Management in the United States of America"; ensayo preparado para el Primer Congreso Internacional de Ciencia Política y Administración Pública, Pachuca, Hidalgo, México; 28-30 de noviembre de 2001, p. 22.

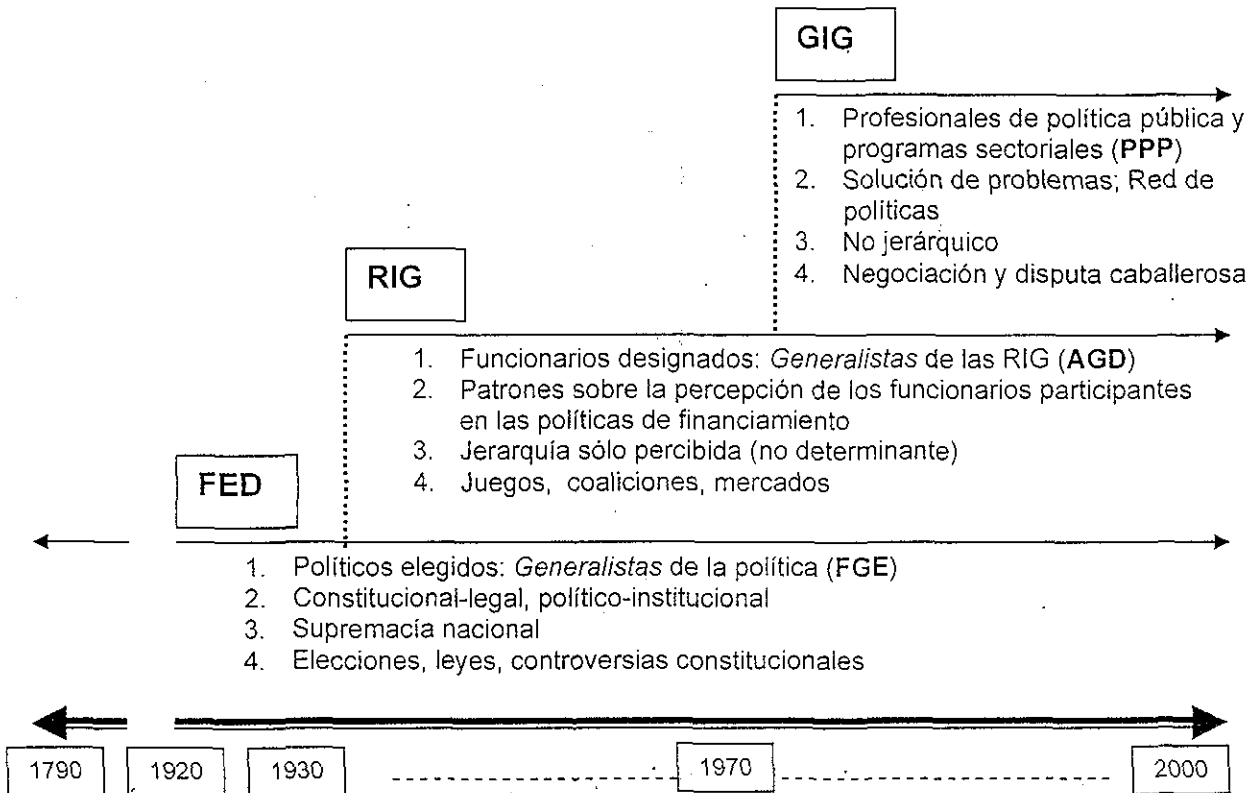
especialistas en cosas en general") designado por los consejos de gobierno – Cabildos–, lo cual permite aislarlo de compromisos partidarios, que aparecería de ser designados por un político electo (presidente municipal).

Figura 7

Evolución histórica de los conceptos de Federalismo (FED), Relaciones Intergubernamentales (RIG) y Gestión Intergubernamental (GIG)

Características

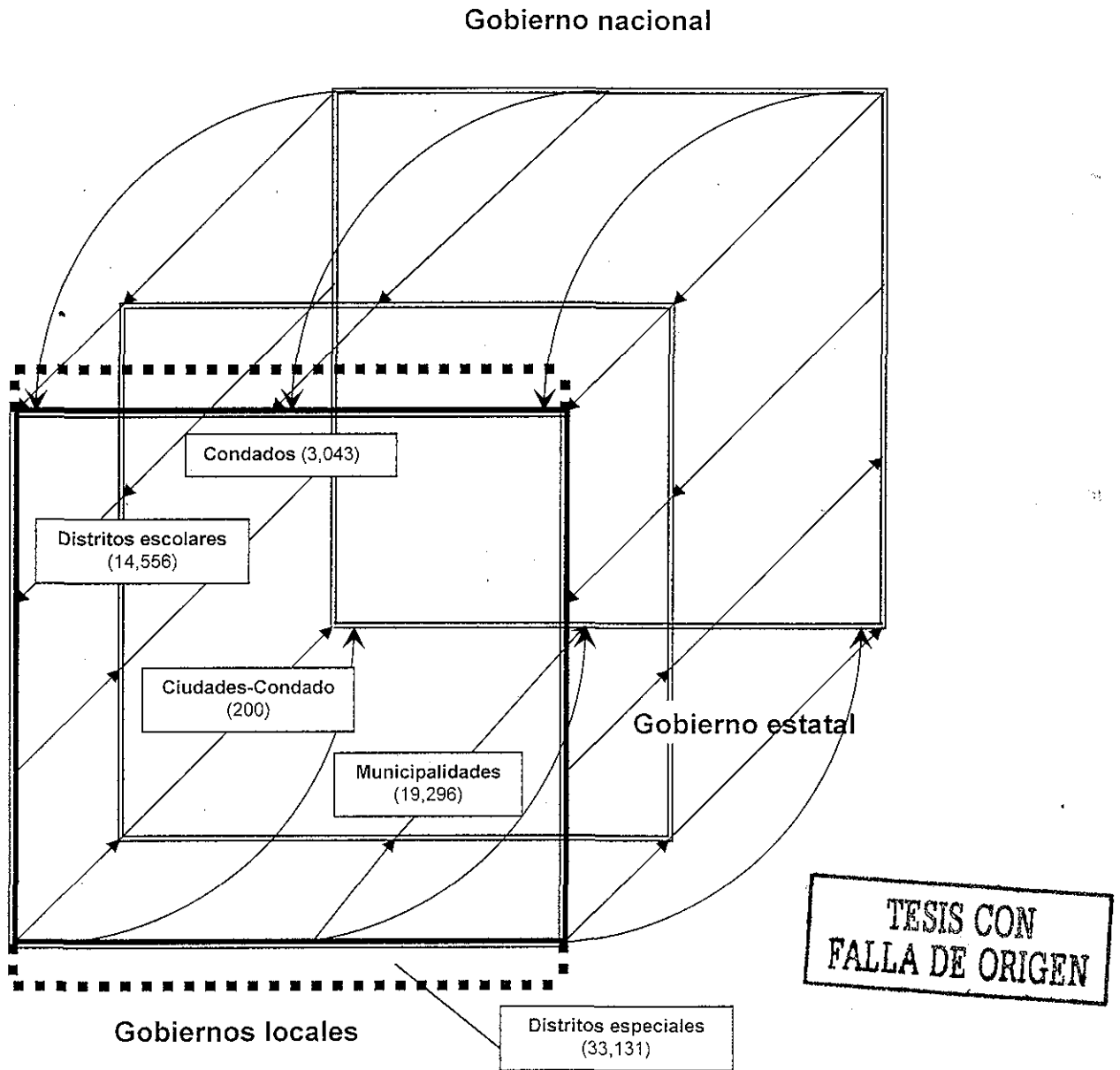
1. Actores principales
2. Preocupaciones centrales
3. Patrones de autoridad
4. Métodos de resolución de conflictos



Fuente: Deil S. Wright, "Public Administration and Models of Governance: Federalism, Intergovernmental Relations, and Intergovernmental Management in the United States of America", ensayo preparado para el Primer Congreso Internacional de Ciencia Política y Administración Pública, Pachuca, Hidalgo, México; 28-30 de noviembre de 2001.

Figura 8

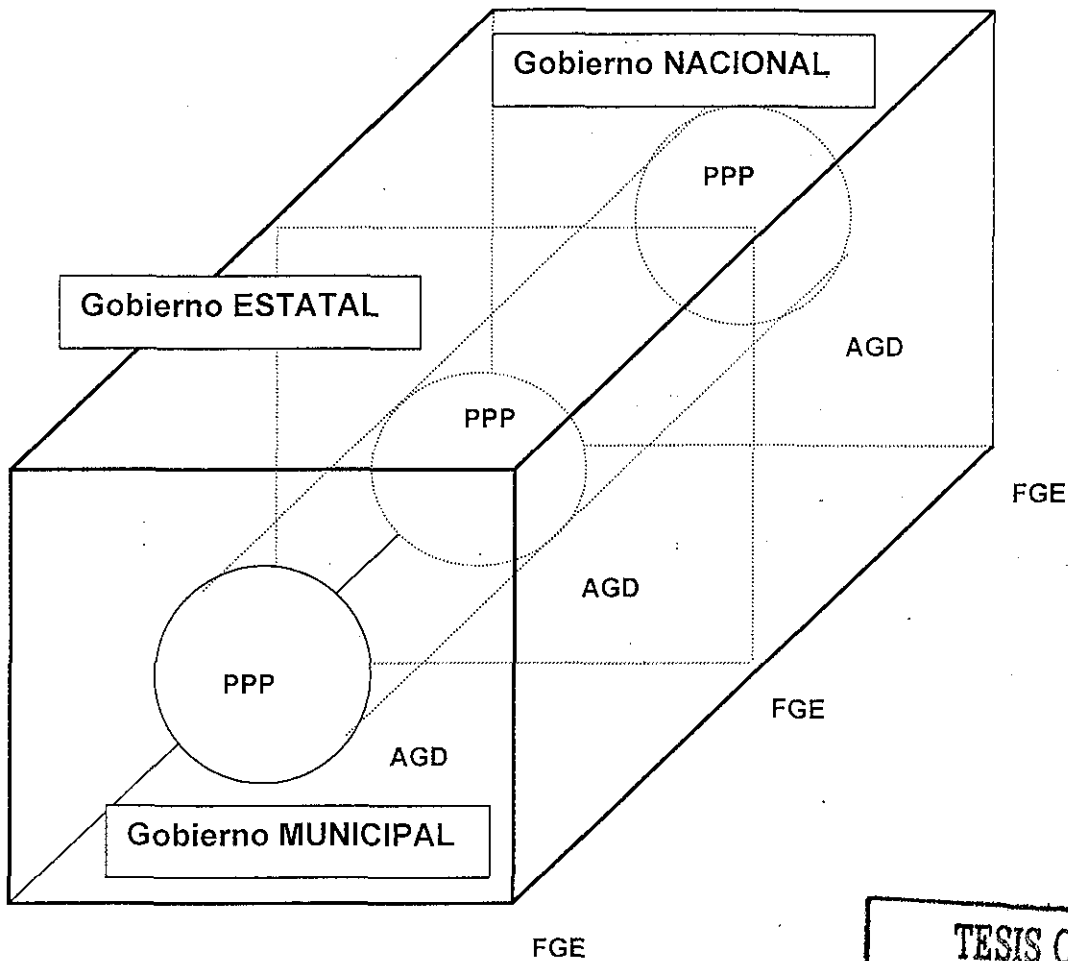
Planes de gobierno federal y sistemas intergubernamentales



Fuente: Deil S. Wright, "Public Administration and Models of Governance: Federalism, Intergovernmental Relations, and Intergovernmental Management in the United States of America"; ensayo preparado para el Primer Congreso Internacional de Ciencia Política y Administración Pública, Pachuca, Hidalgo, México; 28-30 de noviembre de 2001.

Figura 9

Posiciones y papeles de los tres tipos de actores *intra e intergubernamentales*



FGE Funcionario *Generalista Elegido*

AGD Administrador *Generalista Designado*

PPP Profesional de Política Pública

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Fuente: Deil S. Wright, "Public Administration and Models of Governance: Federalism, Intergovernmental Relations, and Intergovernmental Management in the United States of America"; ensayo preparado para el Primer Congreso Internacional de Ciencia Política y Administración Pública, Pachuca, Hidalgo, México; 28-30 de noviembre de 2001.

3.2 Bursatilización de “riesgo proyecto” en Filipinas

La experiencia de financiar inversiones de capital como fue, en este caso, la terminal central de autobuses en una ciudad de tamaño medio en Filipinas, aporta como innovación el romper con el esquema general de opciones que enfrentan actualmente los gobiernos locales en todo el mundo.

En la **figura 10** se presenta el menú de alternativas de financiamiento. La experiencia europea se ha desarrollado mediante el acceso a fondos de “Instituciones crediticias municipales” (ICM) financiadas con recursos privados; mientras que la práctica norteamericana tiende a financiarse localmente acudiendo por recursos directamente al mercado libre (de bonos municipales y otros instrumentos).

Lo que diferencia ambas opciones es el papel del ICM. No obstante la presencia de capitales privados en su composición, sugiere una regulación de las decisiones financieras teniendo en cuenta una perspectiva público-privada amplia, correspondiente al papel y los impactos esperados de las ICM en el sistema de financiamiento. Su ausencia en el caso norteamericano permite una irrestricta libertad para que prive la racionalidad de mercado libre.

En esta escala de grados público-privados de endeudamiento aparecen los ICM financiados con recursos públicos, a los cuales acuden muchos gobiernos locales en los países más pobres. El uso de cualquiera de las tres opciones referidas depende de los cambios sucedidos en los diferentes países con relación al fortalecimiento de sus economías, al desarrollo de mercados de capital, y a los procesos de descentralización de recursos y responsabilidades del centro hacia los gobiernos locales (corresponden a los ejes en la figura 10).

El mérito de la experiencia filipina, en la Ciudad de Naga, está en permitirse concebir el financiamiento de deuda en un mercado libre como fuente de ingresos para el desarrollo sustentable; a pesar de que Filipinas es un país en desarrollo, no tiene un mercado de capitales desarrollado y adolece de una escasez crónica de especialistas y asesores bursátiles.⁴⁸

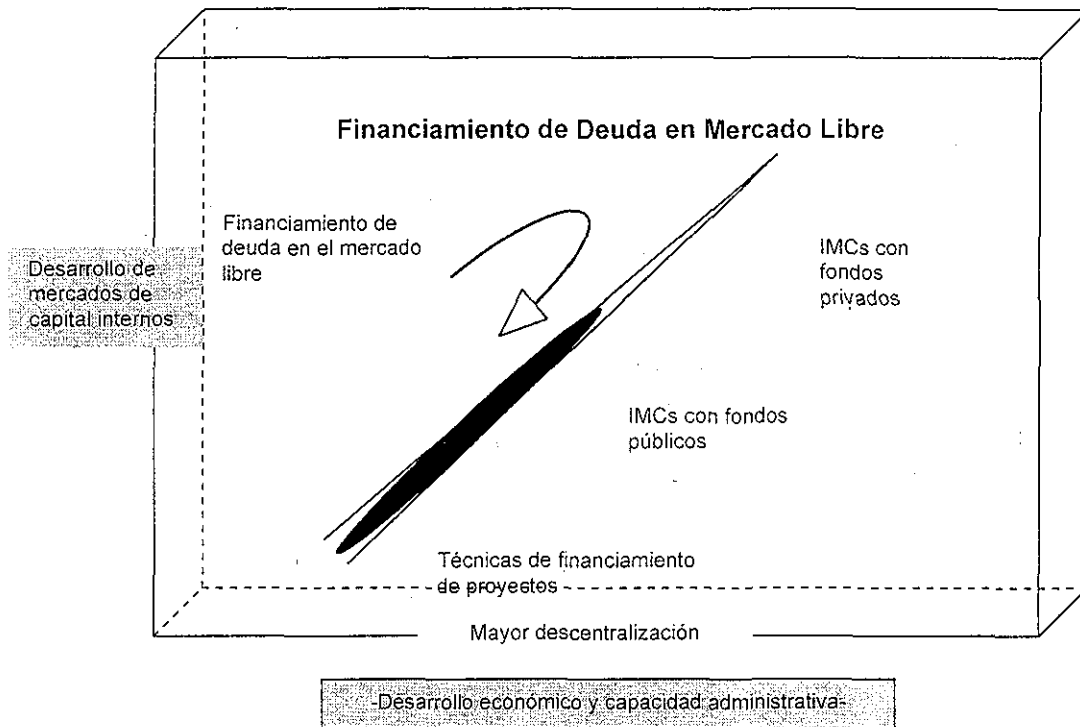
La emisión exitosa de los “bonos arcoiris” para financiar la terminal de autobuses contó con un diseño de ingeniería financiera ofrecido por un organismo internacional de ayuda al desarrollo (USAID). Se comisionó a un grupo de asesores entre los que se incluía un asesor financiero, un analista de factibilidad y un analista de políticas, quienes elaboraron el proceso de implementación que finalmente permitió apelar al capital de los inversionistas ofreciéndoles un amplio y flexible panorama de valores: desde un máximo de US \$40,000 hasta pequeños “minibonos” de US \$20.

El proceso de política pública que contextualizó dicho financiamiento consistió en una reforma previa a la legislación de los gobiernos locales, que en 1991 dio paso a la facultad para emitir bonos en el mercado financiero. Finalmente, su decisión se legitimó gracias a un referéndum público, donde “los ciudadanos estuvieron dispuestos a pagar dicho endeudamiento”.

⁴⁸ Véase : Kehew, Robert, “Financiamiento de inversiones en infraestructura urbana a través de bonos del gobierno local”, en *La Era Urbana*, Washington, D.C., Volumen 3, núm. 3, septiembre de 1995, p. 7.

Figura 10

Opciones al alcance de los gobiernos locales para financiar inversiones de capital



Fuente: Kehew, Robert, "Financiamiento de inversiones en infraestructura urbana a través de bonos del gobierno local", en *La Era Urbana*, Washington, D.C., Volumen 3, núm. 3, septiembre de 1995.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.3 Certificados bursátiles municipales en México

Los certificados bursátiles son un instrumento cuya emisión permite a los gobiernos municipales obtener financiamiento fresco más allá de los ingresos federales, impuestos propios y de los créditos bancarios.

También está dirigido a gobiernos estatales, a empresas privadas, intermediarios financieros y fideicomisos. Su diseño como instrumento financiero reúne las ventajas de emisión contenidas en el pagaré de corto plazo (instrumento de deuda, plazo máximo 1 año), y en las "obligaciones" de largo plazo (instrumento de obtención de capital, 3 a 10 años); agregándose la posibilidad de incluir cláusulas de vencimiento anticipado y amortización parcial del principal.⁴⁹

A esta flexibilidad se integra, para emisiones de empresas privadas, su aceptación sin autorización expresa de la asamblea de accionistas. En suma, el certificado bursátil se presenta como un instrumento aprovechable por "compañías con solvencia",⁵⁰ lo cual constituye el atractivo, y seguridad a la vez, de los compradores ("tenedores") de estos valores.

Normativamente, y respondiendo a su flexibilidad y fácil emisión, los certificados bursátiles municipales pueden perseguir los siguientes objetivos de aplicación:

- Capital de trabajo para proyectos en marcha.
- Capital para iniciar proyectos de inversión.

⁴⁹ Véase art. 14 bis 6 de la Ley del Mercado de Valores.

⁵⁰ "ya se emitieron nueve mil millones de pesos [en "certificados bursátiles" a disposición de empresas, fideicomisos, estados y municipios], y en preparación hay emisiones hasta de 30 mil millones de pesos en los próximos meses. Es un instrumento que ha tenido mucho éxito", afirmó el subsecretario de Hacienda y Crédito Público. Periódico *Reforma*, 31 de diciembre de 2001, p. 21 A.

- Reestructuración de pasivos (deuda).

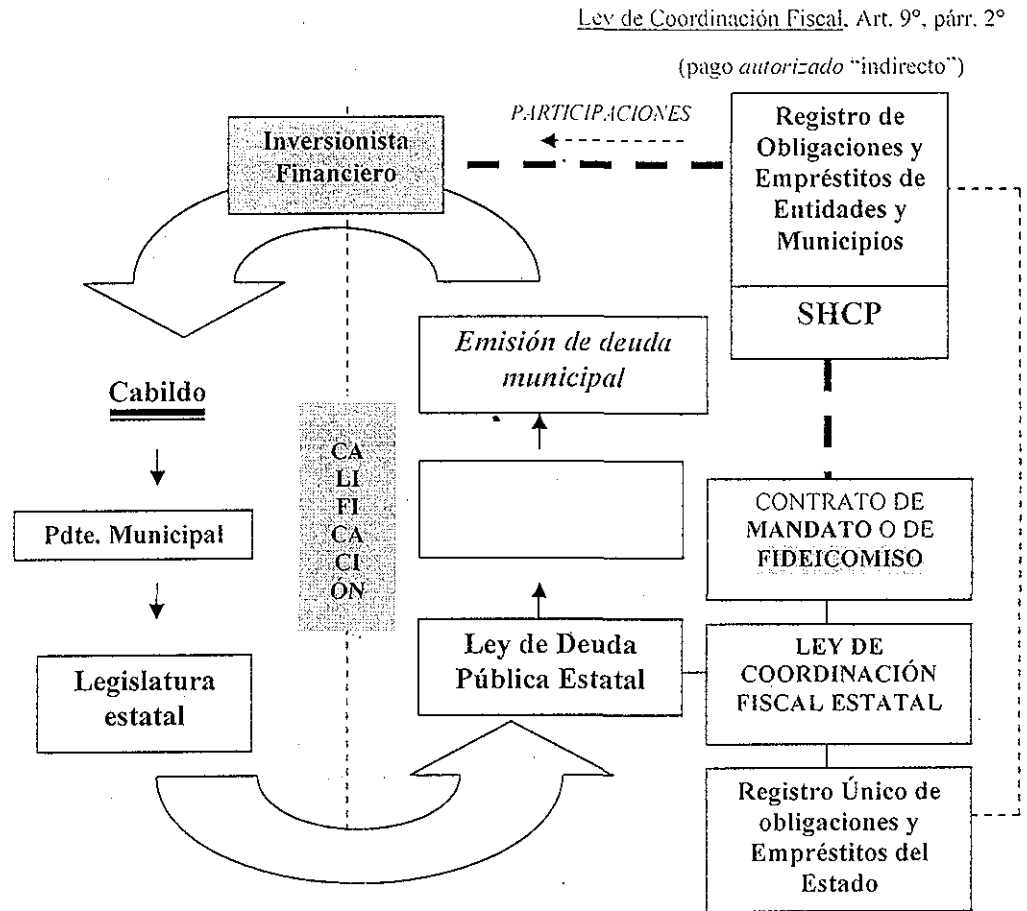
El aspecto clave para la emisión exitosa en el caso de un gobierno municipal está en la búsqueda de la condición equivalente al de las compañías solventes, es decir cómo garantizar que se cuenta con la liquidez necesaria o con los ingresos suficientes.

Atender al objetivo de ofrecer una garantía de liquidez constante significa remitirse a la disposición de fuentes de financiamiento municipal que lo aseguren, ya sea por su estabilidad comprobada (por ejemplo derechos de cobro sobre algún servicio), o por la consistencia de la evaluación del proyecto a financiar (cuya maduración aportaría los recursos para el repago).

Por otro lado, atender al propósito de asegurar ingresos suficientes en los que se sustente la emisión de certificados bursátiles municipales puede conducir a poner como garantía de pago específica las participaciones federales (transferencias de libre aplicación); tal sería el caso de la reestructuración de pasivos (deuda). En la figura 11 se puede observar el procedimiento normativo para la emisión de certificados bursátiles municipales.

Figura 11

Procedimiento normativo para la emisión de certificados bursátiles municipales



Fuente: Elaboración propia.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

3.4 Experiencia reciente en la emisión de certificados bursátiles

Obtener la calificación como principal requisito para tener acceso al mercado de deuda, mediante la viabilidad de un proceso de emisión de certificados bursátiles, representa para un municipio someter a evaluación el grado de aceptación de finanzas sanas y capacidad de endeudamiento.

El eje alrededor del cual se pueden ordenar las aspiraciones de calificar es el de la eficiencia fiscal,⁵¹ que permite observar si se captan más y mejores ingresos, ya sea de los impuestos tradicionales (por ejemplo el predial) o del cobro de derechos sobre servicios públicos ofrecidos. Indirectamente, significa inducir al municipio a poner en regla y orden sus finanzas (mayor control y transparencia, así como disciplina en el gasto).

Por otra parte, el uso de la BMV como fuente alternativa debe verse en una perspectiva de desarrollo y consecuente obtención de mayor autonomía municipal. La posibilidad de obtener grandes recursos de financiamiento con repago a largo plazo debería vincularse al desarrollo de estrategias para financiar la infraestructura pública municipal que fomente la promoción del desarrollo económico y la realización de obras públicas.

Sin embargo, el propósito que ha permeado la intención de los gobiernos locales para emitir certificados bursátiles ha sido el de reestructurar su deuda

⁵¹ Un aspecto complementario es la transparencia fiscal, cuya medición permite ligar la eficiencia con el funcionamiento de la democracia. A este respecto el acceso permanente y amplio a la información relativa a las finanzas y la gestión pública es fundamental. El acceso a la siguiente información, para el caso estatal, ofrece las posibilidades de medición de un "índice de transparencia fiscal": El Periódico Oficial; las leyes como la de coordinación fiscal, deuda, catastro, Hacienda y Constitución del Estado; la Ley de Ingresos; el Presupuesto de Egresos; los recursos que se descentralizan a los municipios; el Plan Estatal de Desarrollo; la Cuenta Pública; el Informe de Gobierno; los informes sobre la evolución de las finanzas públicas en el estado; los informes acerca del **nivel y clasificación de la deuda pública**. Véase Quintana, Enrique, "Transparencia en las finanzas locales", en Periódico *Reforma*, 12 de abril de 2002.

existente (mejores tasas de interés y plazos que manteniéndola como deuda bancaria). Con este fin, en 2001, el estado de Morelos –primero en inaugurar el acceso a la Bolsa en esta etapa– emitió \$216 millones de pesos (mdp) a 7 años (véase **cuadro 5**), y el municipio de Aguascalientes \$49 mdp a 6 años. Ambos pusieron como garantía de pago de la deuda adquirida sus participaciones federales, vía la constitución de fideicomisos específicos (figura 11).

Bajo este tipo de decisiones, los impactos positivos a favor de la construcción de obras de infraestructura aparecerán de manera indirecta. El diferencial resultante de trasladar la deuda bancaria hacia su bursatilización (con tasas de interés más bajas y mayores plazos de pago) arroja ahorros, los cuales se traducirían presupuestalmente en recursos libres para la construcción de obra pública.

Cuadro 5

Gobierno del estado de Morelos Emisión de Certificados Bursátiles (2001)		
<u>Decisión política</u>		
Petición inicial de la Secretaría de Hacienda estatal \$4350 mdp	Legislativo estatal autoriza bursatilizar \$222 mdp	Se colocan finalmente en el mercado (BMV) \$216 mdp
<u>Justificación financiera</u>		
Costo financiero de la deuda bancaria actual TIEE + 3.88% (plazo de 3 años y uno de gracia)	Costo financiero de la bursatilización de la misma deuda TIEE + 0.5% (plazo de 7 años y 3 de gracia)	Liberación de recursos para inversión \$120 mdp
<u>Instrumentación</u>		
Garantizar la deuda adquirida con las participaciones federales (a disposición en un fideicomiso)	Emisión de Certificados Bursátiles mediante la creación de un fideicomiso	3 bancos compran la emisión (para diversificar su portafolio de inversiones)

Fuente: Periódico *Reforma*, 23 de julio, 4 de septiembre y 31 de diciembre de 2001.

Capítulo 4

Emisión de valores para el financiamiento de infraestructura pública en la Ciudad de Guanajuato (diciembre de 1997)

La realización de esta experiencia sucedió al margen del proceso de desregulación bursátil para estados y municipios iniciado en 1999 (véase cuadro 3). Su característica principal consistió en que no puso como garantía de los valores emitidos las participaciones federales, sino que sometió a la aceptación (o posible rechazo) de los inversionistas una fuente de financiamiento local (los derechos de cuota de una autopista estatal) como garantía, a cuyos beneficios contribuiría la construcción de infraestructura a financiar con el mismo endeudamiento.

4.1 Etapas y características generales

Las principales etapas que delinearon la realización del proyecto de endeudamiento estatal bursátil fueron los siguientes:

- ▶ Solicitud del Ejecutivo estatal al Congreso del estado –llevando la propuesta de endeudamiento del organismo público descentralizado, CYPEC– para obtener un financiamiento bursátil.
- ▶ Decreto del Congreso estatal de autorización a contraer un financiamiento público hasta por 85 mdp.
- ▶ Auditoría de los estados de situación financiera del organismo público descentralizado estatal por un tercero (despacho externo).

- ▶ Calificación de la emisión de los instrumentos financieros (Certificados de Participación Ordinaria [CEPO's]) que se ofrecerán en oferta pública en la BMV.⁵²
- ▶ Diseño del contrato de fideicomiso que garantiza el cumplimiento de los fines para los que se solicitó el capital, y especifica las reglas para el cumplimiento (pago) de las obligaciones contraídas.
- ▶ Ofrecimiento de la emisión en la BMV por parte del intermediario financiero (Casa de Bolsa), teniendo como "Fiduciario Emisor" a NAFIN.

En el **cuadro 6** se muestran, igualmente, características generales relacionadas con el impacto esperado del endeudamiento público señalado. A continuación, en el **esquema 1**, aparece el resultado final de la política pública (emisión de CEPO's públicamente aceptada), y el diagrama por el que pasa el empleo, control y flujo de los recursos obtenidos según lo determinado en el contrato de fideicomiso.

⁵² Los Certificados de Participación se definen como "títulos de crédito nominativos a largo plazo emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin. Se emiten con base en el valor de los bienes fideicomitados dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos por rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores". Véase "valores que pueden ser emitidos en el sistema financiero mexicano", en www.cnbv.gob.mx/lemisoras.

Cuadro 6

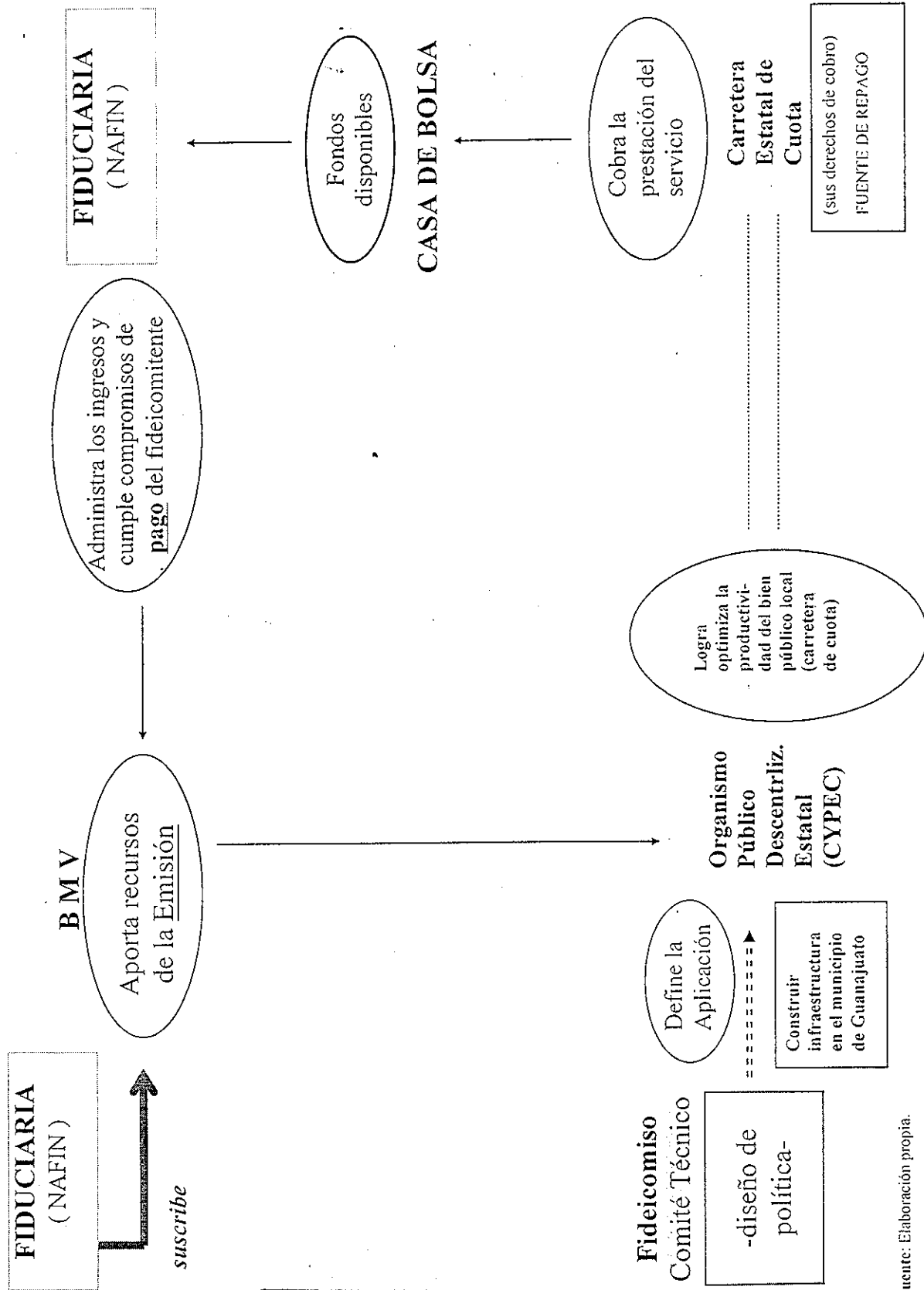
Características Generales

* millones de pesos

<ul style="list-style-type: none"> • Monto de la oferta pública en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) 	<ul style="list-style-type: none"> • 84 mdp* con plazo de 10 años y 10 amortizaciones de capital parciales.
<ul style="list-style-type: none"> • Problema público 	<ul style="list-style-type: none"> • Subutilización de un bien público intermunicipal: la autopista de cuota Guanajuato-Silao, debido a la inexistencia de una vialidad ágil y con capacidad suficiente para acceder a la ciudad de Guanajuato. Con perjuicio, por otro lado, para la actividad industrial entre las dos ciudades e impacto negativo a la actividad turística.
<ul style="list-style-type: none"> • Requerimientos de equipamiento urbano 	<ul style="list-style-type: none"> i. Vialidad urbana de 3.42 km ii. Distribuidor vial iii. Dos túneles
<ul style="list-style-type: none"> • Impactos positivos de la solución 	<ul style="list-style-type: none"> • Continuidad al flujo vehicular entre la ciudad de Guanajuato y el inicio de la autopista de cuota, pudiendo así aprovechar la ventaja comparativa –de 100%– en tiempo de ésta última respecto a la carretera libre (de pago) Guanajuato-Silao.
<ul style="list-style-type: none"> • Esquema financiero 	<ul style="list-style-type: none"> • Emisión de certificados por un fideicomiso público para una inversión a “riesgo-proyecto” cuya deuda se saldará con recursos propios del bien público: las cuotas por derechos de uso.

Fuente: Elaboración propia con base en Ixe Grupo Financiero, *Oferta Pública de 840,000 Certificados de Participación Ordinaria Amortizables Preferentes (GTOSIL 97)*, México, Diciembre de 1997.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Fuente: Elaboración propia.

4.2 Factibilidad política de la bursatilización y cambio institucional

El proceso de política pública cuyo resultado de implementación consistió en conseguir 84 mdp de la BMV demostró tener la consistencia de "factibilidad política", según la noción de G. Majone. Es decir que pudo superar tres amplias clases de restricciones:

- a) Políticas: "que pueden afectar la libertad de elección de los gobiernos".
- b) Distribucionales: "que deben tomarse en cuenta al momento de repartir los beneficios y costos de una decisión entre los individuos y grupos afectados por esta".
- c) Institucionales: referidas al "rango de elección del hacedor de política, [que] está restringido en mayor grado por los compromisos, derechos, expectativas y rigideces estructurales creadas por decisiones previas".⁵³

Dichas restricciones están latentes en cada una de las fases que describieron la posibilidad de lograr el propósito inicial de aceptación de los CEPO's por el monto de capital previsto.

En la fase inicial de ANTEPROYECTO (**cuadro 7**) se conjugan tres puntos de vista: i) técnico, expresado por el organismo público estatal alrededor de su necesidad por optimizar el bien público (carretera de cuota) cuyos derechos de cobro están siendo bursatilizados; ii) político-administrativo, en la conducta y criterios utilizados por el Ejecutivo estatal –a través de su Secretaría de

⁵³ Majone, G., *Sobre la noción de factibilidad política*, México, Cuaderno del Seminario de FLACSO-México de Gobierno y Asuntos Públicos, 1997.

Planeación y Finanzas– para decidir la opción de bursatilizar como medio de obtener los fondos, indispensables en un corto plazo, para la construcción de las obras que optimicen el rendimiento de la carretera estatal de cuota; y iii) financiero, en la racionalidad empleada por el intermediario financiero (Casa de Bolsa) para aceptar que el propósito gubernamental puede tener viabilidad financiera.

En la siguiente fase, de APROBACIÓN POLÍTICA (cuadro 7) –por el Congreso estatal– de la propuesta de bursatilización, se entreveran plenamente las tres clases de restricciones. Sin embargo, las cuestiones institucionales –en especial las relacionadas con el marco normativo– y distribucionales (relacionadas con las finanzas públicas estatales) conforman los argumentos principales para que las restricciones políticas (posible veto de la propuesta) sean superadas.

En esta fase, cabe enfatizar que en cuanto a las ventajas distribucionales es claro que el endeudamiento no impacta directamente las finanzas estatales, pues, en principio, se trataría de recursos adicionales no garantizados con las participaciones federales del estado; y, además el pago de las obligaciones se contempla con fuentes propias (los derechos de cobro) del organismo público deudor. En cuanto a las posibles restricciones contenidas en el marco normativo-legal –aparentemente insuperables– para la bursatilización, finalmente lo que se hizo fue hacer efectivas las posibilidades que normativamente permite la Constitución.⁵⁴

⁵⁴ En 1991 el gobierno de Sonora obtiene 89 millones de pesos mediante una emisión de certificados, con plazo de 4 años, para financiar obras de infraestructura. Véase González Beltrones, A., *El empréstito público como factor de fortalecimiento financiero municipal*, INAP, 1994, pp. 117-120. En ese caso como al igual que la emisión para la Ciudad de Guanajuato, la

En estas dos primeras fases (ANTEPROYECTO y APROBACIÓN POLÍTICA) los diferentes actores involucrados en el diseño de la política de endeudamiento bursátil tienen como referente inmediato para tomar su decisión un medio ambiente novedoso, basado en nuevas reglas, pues la propuesta de endeudamiento no se basa en garantizarla con el monto de futuras participaciones federales del gobierno estatal.

La emisión de valores para obtener los recursos de capital proyectados (84 mdp) tiene como sustento inicial de su viabilidad un criterio de racionalidad técnico-financiera. Sin embargo, la pluralidad de intereses de los actores evita la posibilidad de que se constituya en el criterio rector; no obstante, la certeza de que su logro es la misión principal del juego entre los actores hace que los ajustes necesarios en la arena de las decisiones tenga una clara e inequívoca dirección.

Desde su interés particular, cada actor organizacional tiene el incentivo de monitorear el proceso de decisión y exigir la mayor y más fidedigna información posible para tratar de atenuar la incertidumbre propia del cambio de reglas en el contexto externo. Además, cualquier negativa sobre la aprobación del endeudamiento bursátil tendría que argumentarse también desde una perspectiva integral, y no sólo a partir de la visión unilateral del actor que de inicio pudiera suponerse que tiene el mayor peso (véase figura 6).

estructura organizativa que hizo posible la obtención de recursos de la BMV se basó en la constitución expresa de un fideicomiso, para garantizar que la aplicación de los recursos fuera exclusivamente en la obra pública señalada. En cuanto al diseño institucional a través del cual discurre el proceso de implementación de tales políticas estatales de endeudamiento bursátil, se tomó como plataforma el respaldo fiduciario de la banca de desarrollo: BANOBRAS avaló los certificados emitidos por el gobierno de Sonora; y NAFIN los correspondientes al del organismo estatal de Guanajuato. En ambos casos opera la imposibilidad prescrita por el inciso VIII del artículo 117 de la Constitución federal, el cual le prohíbe a los estados "contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos [...] con sociedades o particulares extranjeros"; dicha situación rige en la composición de gran parte de los recursos que llegan a la Bolsa.

Complementariamente, al no estar la deuda garantizada al 100% con las participaciones federales desde un inicio, la evaluación del desempeño de los actores responsables de la política de endeudamiento-tiende a cobra una dinámica de corresponsabilidad. Dado que el repago de los recursos solicitados en la Bolsa tiene una fuente de financiamiento bien focalizada (los derechos de cuota de una carretera estatal), y que el gasto de los mismos en el financiamiento de infraestructura pública son en su beneficio, se facilita el monitoreo constante sobre el cumplimiento de las metas y objetivos acordados por todos los actores.

Cuadro 7

Fases Fundamentales (para el cumplimiento del proyecto)

Fase de ANTEPROYECTO

Evaluación público-privada del proyecto	<i>Interés del enfoque</i>
Organismo público descentralizado	◦ Técnico
Secretaría de finanzas estatal	◦ Político-administrativo
Casa de Bolsa	◦ Financiero

Fase de APROBACIÓN POLÍTICA (Congreso estatal)

Evaluación como política pública estatal	<i>Interés del enfoque</i>
Comisión técnica de la Cámara --viabilidad del endeudamiento--	◦ Técnico-administrativo --asignación óptima de recursos--
Partidos políticos --aprobación en el pleno--	◦ Bienestar general
Gobernador --Iniciativa de endeudamiento--	◦ Factibilidad política de la decisión

Fase de ACEPTACIÓN PÚBLICA FINANCIERA (de la emisión)

Evaluación económica y de mercado	<i>Interés del enfoque</i>
Entidad financiera privada internacional -- Calificación del riesgo financiero --	◦ Financiero
Nacional Financiera (organismo federal) -- Dictamen pericial del aval federal --	◦ Financiero
Casa de Bolsa -- Oferta pública en la BMV --	◦ Financiero

Fase de DISEÑO DE IMPLEMENTACIÓN

Evaluación de la eficacia operativa	<i>Interés del enfoque</i>
Comité Técnico del Fideicomiso -Representación (público-privada) plural - (transparencia en el manejo de los fondos públicos)	◦ Autosuficiencia financiera
Poder Legislativo Local -Aprobación anual de la Ley de Ingresos- (Monto de las cuotas y presupuesto del organismo público descentralizado estatal)	◦ Finanzas Estatales ◦ Monitoreo y evaluación financiera (anual)
Gobierno Federal -Evaluación mensual del cumplimiento de las obligaciones-	◦ Finanzas Nacionales ◦ Control del desempeño financiero (mensual)

Fuente: Elaboración propia con base en: Ixe Grupo Financiero, *Oferta Pública de 840,000 Certificados de Participación Ordinaria Amortizables Preferentes (GTOSIL 97)*, México: Diciembre de 1997.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

4.3 Red de actores para la implementación del cambio institucional

Las nuevas reglas de endeudamiento crean un medio ambiente diferente al que ordinariamente definía la estructura institucional basada en las participaciones federales como seguro contra el riesgo de insolvencia. Las rutinas de las diferentes organizaciones involucradas se verán por tanto inducidas hacia una adaptación al contexto externo de endeudamiento donde el riesgo moral no tiene las condiciones institucionales (incentivos) para convertirse en el eje de la conducta de los actores.

El cambio fundamental en el entorno es la calificación de la capacidad de endeudamiento de la organización gubernamental (Carreteras y Puentes Estatales de Cuota de Guanajuato) inductora del cambio; que a la postre significa un cambio institucional que permeará en todas las organizaciones –públicas y privadas– participantes, y las conducirá hacia un cambio organizacional interno y de estrategia para no rezagar su participación en la nueva compleja dinámica de implementación del cambio.

La factibilidad política contenida en las diferentes fases (cuadro 7) en que se desplegó el objetivo financiero propuesto por la decisión del Ejecutivo estatal – conseguir un considerable monto de recursos de capital adicionales a ser pagados en el largo plazo– se respalda en una propuesta de contrato de fideicomiso, donde participan colegiadamente en la toma de decisiones actores públicos y privados.

Su diseño permite observar una configuración que posibilita tanto la coordinación intergubernamental: del gobierno federal (NAFIN) con el estatal (CYPEC); como interorganizacional: del sector público gubernamental (Secretaría de Planeación y Finanzas del estado) con el sector privado (Casa de Bolsa y

tenedores de los bonos). Ahora bien, en tanto que se trata de actores relativamente autónomos es viable esperar, en el marco de las reglas (del contrato de fideicomiso) establecidas y aceptadas por todos los involucrados, que se den acuerdos negociados que redunden justamente en juegos repetidos de cooperación.

En tal sentido, se puede entender que la virtud de la red plural establecida cruza organizaciones públicas y privadas, y que no hay una sola organización o una jerarquía de ellas que por sí misma pueda cumplir o responder por la concreción del objetivo que se proponen. Así, "la red de política es el entorno relativamente estable en el que los distintos juegos relacionados con las decisiones de política ocurren [entre] un conjunto de actores, intereses y cuestiones, enmarcadas en un conjunto de reglas (formales e informales)".⁵⁵ En los **cuadros 8 y 9** se muestra la estructura del fideicomiso y la de su correspondiente comité técnico.

⁵⁵ Bravo Puga, J., *Redes interorganizacionales y redes de políticas. Una revisión inicial*, CIDE-División de Administración Pública, (Documentos de Trabajo), México, 1996, pp. 21-22.

Cuadro 8

Estructura del fideicomiso – Manejo de los recursos financieros –

Fiduciario Emisor (receptor de los recursos) -- DEUDOR formal ⁵⁶ --	Nacional Financiera -- agente federal --
Fideicomitente (beneficiario, vía obras) -- DEUDOR real -- ⁵⁷	Carreteras y Puentes Estatales de Cuota de Guanajuato (CYPEC) -- organismo público descentralizado estatal --
Fideicomisarios (beneficiarios vía intereses)	Tenedores (adquirientes) de los Certificados o inversionistas -- iniciativa privada --
Fideicomiso (responsable del patrimonio)	Comité técnico <ul style="list-style-type: none"> ◇ Representante común de los tenedores de los certificados (inversionistas) ◇ Casa de Bqlsa: Agente colocador del Fideicomiso y Asesor financiero del Comité Técnico ◇ Organismo publico descentralizado estatal ◇ Gobierno estatal

Cuadro 9

Comité Técnico del fideicomiso

	<u>Ambito</u>	<u>Función</u>
Inversionistas	<i>privado</i>	económica
Casa de Bolsa	<i>privado</i>	financiera
Organismo estatal	<i>público</i>	técnica
Gobierno estatal	<i>público</i>	política

⁵⁶ Recuérdese que la emisión es a riesgo-proyecto, por lo que NAFIN no se obliga pagar en el caso que el fondo común para tal propósito –prescrito así en el contrato de fideicomiso– no tenga fondos suficientes.

⁵⁷ Garantías de pago: Derechos de cobro. Se respalda adicionalmente con una garantía permanente en el Fideicomiso, pensada como "Fondo de reserva" (expresamente para el caso de insuficiencia temporal en el "Fondo común" debido a situaciones contingentes) conteniendo el 12% del total de la emisión de 84 mdp.

4.4 Relaciones de agencia: incentivos, ganancias y sanciones

Las restricciones e incentivos que institucionalmente guían el cumplimiento óptimo de tareas y objetivos son las reglas del contrato de fideicomiso. De acuerdo con la descripción de las posibles estrategias de los actores (institucionales e individuales: el Congreso estatal, el Ejecutivo estatal, la Casa de Bolsa, los inversionistas, etcétera) se identifica una estructura de oportunidades común cuya confluencia es darle estabilidad a la cooperación necesaria para el logro simultáneo de objetivos particulares (governabilidad, ganancia financiera, reputación, etcétera) y un objetivo general: consistencia del contrato y consecuente confianza de su cumplimiento hasta el final de su vigencia (**cuadro 10**).

Un cambio relevante en la implementación de la política de endeudamiento bursátil será el rol de la entidad financiera de mayor presencia en el ciclo de política: la Casa de Bolsa. La conducta oportunista que pudiera emerger en el supuesto de un diseño institucional regido por la garantía de las participaciones, se verá acotada por la responsabilidad que ahora le toca asumir, durante 10 años, en la administración de la deuda (véase esquema 1).

Los incentivos que esta organización financiera tiene para no defraudar en la tarea fundamental que se le asigna están en la reputación de eficiencia –como agente financiero– que debe ser cuidada en el medio bursátil, donde los grandes inversores de la Bolsa y potenciales clientes ejercerían un juicio determinante. De la misma manera, la reputación de eficiencia evitaría que la Casa de Bolsa

asumiera conductas de propensión al riesgo e invirtiera los fondos recaudados y el fondo de contingencias en instrumentos de alto riesgo.

Por su parte, la entidad gubernamental responsable del buen uso de los recursos (CYPEC), en su papel de fideicomitente y deudor (véase cuadro 8), evitará igualmente asumir una conducta oportunista ajena a su función de enlace político-administrativo y financiero. Por un lado, está la necesidad de generar confianza mediante la aportación de información fidedigna y oportuna a los inversionistas (tenedores de los títulos emitidos); quienes, desde su interés particular por perseguir ganancias esperadas, juegan un papel evaluador –y públicamente sancionado– del desempeño de la organización gubernamental.

En seguida, la entidad estatal responsable tiene el compromiso de rendir cuentas anualmente ante el Legislativo. La posibilidad de tomar ventaja de la relación agente-principal creada, e impulsar a favor del proyecto formalizado en el fideicomiso incrementos anuales desmedidos mediante la confección de la Ley de Ingresos del estado, se vería igualmente acotada desde una evaluación técnico-administrativa por la comisión técnica (responsable del rubro) de la Cámara de Diputados local (véase cuadro 9).

El impacto general resultante o de direccionamiento de la acción conjunta de la pluralidad de actores en la implementación de una política de endeudamiento bursátil dominada por una previa calificación para la emisión de valores, tiende a atenuar el riesgo moral –presente en el caso de la puesta en garantía de las participaciones– y la conducta oportunista de los actores. Igualmente, el nuevo diseño institucional (ámbito externo) y su implementación vía un cambio

organizacional (ámbito interno) es propicio para reducir la aversión al riesgo de los inversionistas y con ello sentar las bases de un mercado de deuda local.

**ESTA TESIS NO SALI
DE LA BIBLIOTECA**

Restricciones e Incentivos para el Cumplimiento Óptimo de Tareas y Objetivos
(nodos críticos de decisión)

VIABILIDAD TECNICO-FINANCIERA DEL PROYECTO COMO GARANTIA DE REPAGO	
Riesgo	Ventaja (superación del riesgo)
CASA DE BOLSA	<ul style="list-style-type: none"> • Continuidad del procedimiento • Cobro de la asesoría
ORGANISMO PUBLICO DESCENTRALIZADO ESTATAL	<ul style="list-style-type: none"> • Sobreestimación • Continuidad del procedimiento • Perspectiva de ingresos por endeudamiento del gobierno estatal
<p align="center">APROBACIÓN POLITICA COMO PROYECTO DE LARGO PLAZO</p>	
Riesgo	Ventajas (superación del riesgo)
COMISION TECNICA	<ul style="list-style-type: none"> • Rechazo a subestimar (no hay impacto politico a corto plazo)
PARTIDOS POLITICOS	<ul style="list-style-type: none"> • Rechazo a subestimar (evitar costo politico por endeudamiento)
<p align="center">CALIFICACION FINANCIERA Y ACEPTACION DE LA OFERTA PUBLICA</p>	
Riesgo	Ventaja (superación del riesgo)
CALIFICADORA INTERNACIONAL	<ul style="list-style-type: none"> • Posicionamiento en el incipiente mercado nacional
CASA DE BOLSA (agente colocador del fiduciario emisor)	<ul style="list-style-type: none"> • Autocompra de la oferta (certificados) • Promoción ante gobiernos locales
NACIONAL FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación mediante dictamen poco riguroso • Abrir opción de financiamiento diferente a la presupuestaria
<p align="center">POLITICA DE ADMINISTRACION FINANCIERA DE LOS INGRESOS -CONSEJO TECNICO DEL FIDEICOMISO-</p>	
Riesgo	Ventaja (superación del riesgo)
INVERSIONISTAS (tenedores de la emisión)	<ul style="list-style-type: none"> • Imponer mayores criterios de eficiencia
CASA DE BOLSA	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor productividad del resguardo de recursos
ORGANISMO PUBLICO DESCENTRALIZADO ESTATAL	<ul style="list-style-type: none"> • Disponer de más recursos del erario estatal
GOBIERNO ESTATAL (Sifa. de Finanzas)	<ul style="list-style-type: none"> • Beneficios politicos ante electores
Riesgo	Restricciones / Incentivos
CASA DE BOLSA	<ul style="list-style-type: none"> • En juego su reputación de eficiencia ante los grandes clientes inversores en la BMV
ORGANISMO PUBLICO DESCENTRALIZADO ESTATAL	<ul style="list-style-type: none"> • Dificil coludirse (con la casa de bolsa) por el monitoreo y evaluación del gobierno estatal a través de la Sria. De Finanzas
COMISION TECNICA	<ul style="list-style-type: none"> • Monto considerable de inversión, difícil de obtener del presupuesto anual del Estado
PARTIDOS POLITICOS	<ul style="list-style-type: none"> • Problema presente permanentemente en la opinión pública
CALIFICADORA INTERNACIONAL	<ul style="list-style-type: none"> • Cuidar su prestigio internacional
CASA DE BOLSA (agente colocador del fiduciario emisor)	<ul style="list-style-type: none"> • Baja calidad (por eludir la sanción de mercado libre) de su portafolio en perjuicio de sus clientes
NACIONAL FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none"> • La duda no tiene el respaldo de las participaciones federales: en última instancia, se elevan las cuotas a usurios por arriba de lo contratado, previa evaluación del Congreso estatal; politizándose la decisión.
INVERSIONISTAS (tenedores de la emisión)	<ul style="list-style-type: none"> • Existe un fondo inicial para contingencias de pago, y proporcionar confianza
CASA DE BOLSA	<ul style="list-style-type: none"> • Penalización legal por violación del contrato y pérdida de credibilidad ante sus clientes privados
ORGANISMO PUBLICO DESCENTRALIZADO ESTATAL	<ul style="list-style-type: none"> • Provocar presiones políticas del Congreso local a la administración estatal por incumplimiento del contrato
GOBIERNO ESTATAL (Sifa. de Finanzas)	<ul style="list-style-type: none"> • Reflejo positivo de la eficiencia de las finanzas publicas estatales

Fuente: Elaboración propia.

⁵⁸ El contrato financiero estipulado en el fideicomiso debe ser en CETES (los más estables instrumentos de deuda fija)

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

CONCLUSIONES

Durante los últimos quince años el financiamiento bursátil ha venido adquiriendo relevancia al someterse a condiciones de mercado el manejo de la deuda interna; donde se integra -al lado de renglones como el rescate bancario- la correspondiente a estados y municipios. Este cambio en el ámbito de la estructura de las finanzas públicas del país desata una dinámica similar que tiende a envolver a los gobiernos locales.

Las condiciones para la recepción en los estados y municipios de una serie de principios novedosos basados en el mercado se derivan, en primera instancia, del marco de referencia normativo relacionado con las políticas de endeudamiento local y sus correspondientes prácticas institucionales.

Tales políticas locales de endeudamiento, hasta antes del inicio del cambio de reglas generales para la disciplina de mercado, habían estado enmarcadas por un arreglo institucional basado en los incentivos ofrecidos, en primer lugar, por la estructura de ingreso, gasto y deuda (federalismo fiscal) en que se organiza el sistema político federal, y en segundo lugar, por el modo, eminentemente centralizado en que se toman las decisiones entre los actores participantes en una doble vertiente jurídico-legal: Federación y estados; y estados y municipios.

Respecto a la realidad del federalismo fiscal a la que se insertan estados y municipios a la hora de requerir endeudarse, priva la excesiva dependencia de las participaciones federales (transferencias fiscales no condicionadas, de libre aplicación por estados y municipios); y donde es notable una dependencia de los estados en mucho mayor medida que los municipios.

Y en cuanto a la lógica de la toma de decisiones, ha predominado el criterio político por encima de la racionalidad propia del sano endeudamiento. Ambas prácticas institucionales, subyacentes a las políticas de endeudamiento local, provocan la existencia de un escenario de riesgo moral como factor común en las relaciones intergubernamentales, lo cual ha conducido al sobreendeudamiento de estados y municipios; a la ausencia de un mercado de deuda local; y, como corolario, al constante rescate financiero de los gobiernos locales por parte de la Federación.

A esta institucionalidad de riesgo hace frente el proceso de disciplina de mercado iniciado en México, en los últimos cuatro años, con las diversas reformas al federalismo fiscal y al sistema financiero mexicano. Reconvertir los incentivos propiciadores del riesgo moral en el manejo de la deuda estatal y municipal y, con ello, desterrar la noción de rescate financiero recurrente es el objetivo principal de la nueva institucionalidad de disciplina de mercado.

Dicha estrategia ha seguido una secuencia de dos etapas en función de la complejidad ineludible para aprovechar las fuentes de financiamiento: 1º) ámbito bancario; 2º) ámbito bursátil; de modo que el paso hacia una disciplina de endeudamiento bancario se constituya en la antesala de la aspiración al endeudamiento bursátil.

De acuerdo con la experiencia internacional, la transición político-administrativa que conlleva descentralizar decisiones relativas al manejo de recursos fiscales y de fondos públicos, como lo sería el dar acceso a estados y municipios a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), -contenida en las nuevas reglas de disciplina de mercado-, debe partir del reconocimiento desigual y heterogéneo

de capacidades administrativa, económicas, culturales, etcétera, de los gobiernos municipales.

El propósito de un punto de partida como ese se justifica en una perspectiva de largo plazo, en donde las brechas económicas entre los diversos y desiguales gobiernos locales se vaya cerrando, y no, por el contrario, se dé pie para que los municipios más desarrollados (urbanos y metropolitanos) sean los únicos destinatarios de las mayores facultades descentralizadas como el caso del endeudamiento bursátil. Bajo un amplio arreglo institucional que parta de dicho reconocimiento, cada municipio se sometería a exigencias, responsabilidades y metas acordes a su capacidad, y dispondría de incentivos para ampliarlas en dirección del aprovechamiento de nuevas fuentes de financiamiento.

En México, la desregulación bursátil para estados y municipios no parte de un marco de relaciones intergubernamentales donde, previo a dicha desregulación, se contemple una estrategia político-administrativa de la Federación a los estados; de los estados a sus municipios; y de la Federación a todos los municipios del país, de modo tal que la heterogeneidad municipal sea un dato ineludible e integrado a los propósitos generales de una nueva institucionalidad de mercado que abarque, entre otras innovaciones, la bursatilización de la deuda pública local.

Esta condición estructural de riesgo que enmarca los impactos del uso de la BMV por parte de los gobiernos locales implica poner el acento más cuidadosamente en un plano institucional más inmediato: el correspondiente al de la hechura de una política pública municipal, donde los tomadores de decisiones se propongan aprovechar la opción de ir a la Bolsa por recursos financieros.

El reto, en este caso, tiene que ver con un nuevo medio ambiente constituido ya no por la desproporcionada presencia de criterios centralistas y de sobre politización de las decisiones -que conducía a los estados y municipios a asumir una conducta oportunista en línea con el ambiente de riesgo moral creado-, sino con un juego más equitativo y libre en virtud de la presencia palpable de nuevos actores privados como las casas de bolsa y los tenedores de los instrumentos emitidos, en su caso, por estados y municipios en la BMV.

Tomada la decisión para que un estado o un municipio implemente una política pública bursátil que le permita: i) obtener los fondos previstos; y ii) administrar la deuda sin riesgo para la hacienda pública legal, se precisará de adoptar un diseño de gestión que responda a un nuevo contexto de participación, el cual tiene la función de reducir el riesgo apoyándose en una concepción plural (público y privada) y de diversas racionalidades (política, socio-económica y financiera) siempre en juego alrededor de la decisión de endeudamiento y presente durante el plazo necesario para su repago.

Esta apreciación vale tanto para estados como para municipios, ya que las facultades de endeudamiento rigen para ambos de la misma manera en cuanto a la arena de decisión política fundamental que los hace posible: la Legislatura estatal.

Hasta hoy, en México, no hay antecedentes sobre casos de implementación de una política de endeudamiento bursátil municipal que se haya propuesto asumir los principios fundamentales -y ortodoxos- de un sano endeudamiento: i) no esperar un rescate financiero de su entidad federativa, o de la Federación; lo que significa, en otros términos, no poner como garantía del endeudamiento las

Participaciones; ii) proyectar los recursos obtenidos por la emisión del instrumento bursátil municipal para financiar bienes públicos locales (infraestructura y equipamiento públicos) directamente relacionados con el desarrollo.

La experiencia más próxima, dada la participación de un municipio como un actor importante –aunque no el que toma la decisión del endeudamiento- en una política pública de endeudamiento local (estatal) bursátil, donde se observa la presencia de los nuevos elementos propios de la nueva institucionalidad de mercado, la tenemos en la emisión de bonos para construcción de infraestructura, entre otros fines, en el estado de Guanajuato, en diciembre de 1997.

En este caso, emerge un nuevo juego entre los diferentes actores participantes (Federación, estado, municipio, BMV, calificadoras, agencias reguladoras, tenedores de bonos, Legislatura estatal, etcétera) permeado de un arreglo institucional donde los incentivos presentes –en el diseño del contrato del fideicomiso que hace posible la emisión– inducen hacia la cooperación, en cuyo centro está la administración disciplinada de la deuda adquirida.

En las actuales condiciones estructurales de ausencia de un marco institucional –en el ámbito constitucional y de la reglamentación del federalismo fiscal– que al mismo tiempo que reconozca la heterogeneidad municipal, facilite el acceso a la BMV al mayor número de municipios, y, lo más importante, haga clara una estrategia de largo plazo en la cual se inscriban ambas circunstancias, ante dicha ausencia, el reto actual de la inminente presencia de municipios en la Bolsa es cómo lograr: 1°) que no sea depositando como garantía las Participaciones, lo cual propende hacia el riesgo moral y consecuente rescate financiero; 2°) que los fondos adquiridos fortalezcan las decisiones propias sobre la financiación del

desarrollo (inversión en bienes públicos); y 3º) que el juego de política pública conducente a la implementación del endeudamiento y su manejo posterior, tome como datos fundamentales la presencia de una pluralidad de actores y racionalidades, con los que se tiene que convivir, negociar y ajustar intereses constantemente para la reducción del riesgo y consiguiente éxito de la política.

Dichos retos constituirían la agenda de investigación inmediata, en el ámbito de la implementación municipal, donde la nueva perspectiva del asociacionismo municipal abierta por la reforma al 115 Constitucional, en diciembre de 1999, tiene un papel relevante.

Paralelamente, el enfoque de relaciones intergubernamentales (RIG) permitiría ir construyendo, gradualmente, un proceso de aprendizaje al cual se integre y comprometan las esferas de gobierno estatal y federal.

Finalmente, en el marco de los nuevos referentes de participación democrática, por una parte, y los antecedentes inmediatos de la crisis bursátil de 1994, por otra parte, se hace necesario integrar a la agenda de investigación futura la presencia de la sociedad civil en el monitoreo y evaluación de decisiones tan trascendentales para el bienestar de la comunidad en el largo plazo como son las relacionadas con el endeudamiento bursátil municipal.

BIBLIOGRAFÍA

- Arellano, David, *Análisis organizacional: una perspectiva desde la estrategia*, CIDE, México, 1994. Documento de Trabajo núm. 26.
- Cabrero, E. y Del Castillo, A. (Coordrs.), *Reformando al gobierno. Una visión organizacional del cambio gubernamental*, México, CIDE-M. A. Porrúa, 2000.
- "Gestión estratégica para la inducción del cambio organizacional", en Arellano, David, Cabrero, E. y Del Castillo, A., 2000.
- Astudillo M., *El federalismo y la coordinación impositiva en México*, México, M.A. Porrúa, 1999.
- Ayala Espino, J., *Instituciones y economía. Una introducción al neoinstitucionalismo económico*, México, FCE, 1999.
- y González G., "El neoinstitucionalismo, una revolución del pensamiento económico", *Comercio Exterior*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, enero de 2001.
- *Mercado elección pública e instituciones. Una revisión de las teorías modernas del Estado*, México, M.A. Porrúa, 1996.
- "Instituciones y desempeño económico", *El Mercado de Valores*, México, octubre de 1999.
- Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial 1994. Infraestructura y desarrollo*.
- Bes, Martín, "Reformas pendientes en la tributación municipal", Banco Interamericano de Desarrollo-Departamento de Integración y Programas Regionales. División fiscal, septiembre de 1988.
- Braudel, F., *La Historia y las Ciencias Sociales*, Madrid, Alianza, 1986.
- Bravo Puga, J., *Redes interorganizacionales y redes de políticas. Una revisión inicial*, CIDE-División de Administración Pública, (Documentos de Trabajo), México, 1996.
- Burki, S. y Perry, G., *Más allá del consenso de Washington. La hora de la reforma institucional*, Washington, El Banco Mundial, 1998.
- Cabello, A., *Globalización y liberalización financieras y la bolsa mexicana de valores. Del auge a la crisis*, México, Plaza y Valdés, 1999.
- Cabrero, E., *Los dilemas de la modernización municipal: la gestión hacendaria en municipios urbanos de México*, México, CIDE-M. A. Porrúa, 1996.
- y García del Castillo, R., "Relaciones intergubernamentales en México: los nuevos escenarios y la nueva agenda de estudios", *Enlace*, Nueva Época, núm. 52, Colegio Nacional de Ciencias Políticas y Sociales, México, abril-junio de 2001.
- Coase, R., "Entrevista con Ronald Coase", *El Mercado de Valores*, México, octubre de 1999.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Motivos de las reformas a la Ley del Mercado de Valores*, p. LXVIII, www.cnbv.gob.mx.
- Conde, C., "El caso de Naucalpan de Juárez", en Cabrero, E. (1996).
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 200.
- Courchene, T., Martínez-Vázquez, J., McLure, Ch. Y Webb, S., "Principles of Decentralization"; en Giugale, M. Y Webb, S.

- Del Castillo, A., "Cambio y procesos decisivos", en Arellano, David, Cabrero, E. y Del Castillo, A.
 Diario Oficial de la Federación: 23-dic.-1999;
- Díaz Cayeros, A., Díaz Cayeros, A., *Desarrollo económico e inequidad regional: Hacia un nuevo pacto federal*, México, CIDAC-M.A. Porrúa, 1995.
- Gamboa, R., *El rescate financiero de los gobiernos estatales por el gobierno federal: comparación de los casos de Estados Unidos, Brasil y México*, México, Banco de México, 1997.
- Giugale, M. y Webb, S. (editores), *Achievements and Challenges of Fiscal Decentralization*, Washington, D.C., The World Bank, 2000.
- Korobow, A. y Webb, S., *A New Model for Market-Based Regulation of Subnational Borrowing*, Washington, D. C., World Bank - Policy Research Working Paper 2370, 2000.
- González Beltrones, A., *El empréstito público como factor de fortalecimiento financiero municipal*, INAP, 1994.
- Guerrero Amparán, J. P. y Guillén, T. (Coords.), *Reflexiones en torno a la reforma municipal del artículo 115 constitucional*, CIDE-M. A. Porrúa, México, 2000.
- Ixe Grupo Financiero, *Oferta Pública de 840,000 Certificados de Participación Ordinaria Amortizables Preferentes (GTOSIL 97)*, México, Diciembre de 1997.
- Hernández Trillo, F., "Es disciplinado el mercado crediticio estatal mexicano? Una arista para el nuevo federalismo", *El Trimestre Económico*, Núm. 254, Vol. LXIV (2), abril-junio de 1997.
- y Villagómez, A., "La estructura de la deuda pública en México: lecciones y perspectivas", Washington, Banco Interamericano de Desarrollo, Research Network Working paper núm. R-405, julio de 2000.
- Kolb, R., *Inversiones*, México, Limusa, 1999.
- Majone, G., "Sobre la noción de factibilidad política", *Cuaderno del Seminario de FLACSO-México de Gobierno y Asuntos Públicos*, 1997.
- March, J. y Olsen M., *El redescubrimiento de las instituciones*, FCE-CNCPyS, México, 1998.
- Milgate, Murria, "Equilibrium: development of the concept", en J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman (comps.) *The Invisible Hand*, W.W. Norton, Nueva York-Londres, 1989.
- Mintzberg, H. y Jorgensen, J., "Una estrategia emergente para la política pública", *Gestión y Política Pública*, vol. IV, núm. 1, CIDE, México, primer semestre de 1995.
- Ortiz Calisto, E., *El riesgo en las finanzas modernas*, en prensa.
- Pollin, Robert, "Estructuras financieras y política económica igualitaria", *New Left Review*, núm. 8, Madrid, Ediciones Akal, mayo-junio, 2001.
- Przeworski, A., "Sobre el diseño del Estado: Un enfoque Agencia-Principal", *El economista mexicano*, Revista del Colegio Nacional de Economistas, Nueva Época, vol. I, núm. 3, México, abril-junio de 1997.
- Revista Indetec*, núm. 100, Guadalajara, junio-julio de 1996.
- Rose, Richard., *El gran gobierno*, México, FCE-CNCPyS, 1998.

- Santana, S. y Uribe, J., "Nuevas facultades y obligaciones a los estados y municipios en materia de deuda pública", p. 37; *Revista INDETEC*, núm. 38, Guadalajara, enero-febrero de 1996.
- Sáenz de Buraga: "El cuadro de necesidades públicas"; en Buchanan, J., *Ensayos sobre economía política*, México, Alianza Editorial Mexicana, 1990.
- Standard and Poor's Ratings Group, "Un análisis de experiencias extranjeras en financiamiento y desarrollo municipal. Ejemplos para México", *Innovadoras estrategias y estructuras para el financiamiento municipal*, Institute for International Research, México, 1994.
- Tijerina Guajardo, J. A., "La disciplina del mercado en los créditos estatales", Monterrey, Centro de Análisis y Difusión Económica, 2000.
- Weston, F. Y Brigham, E., *Fundamentos de administración financiera*, México, McGrawhill, 1987.
- Wright, Deil S., "Public Administration and Models of Governance: Federalism, Intergovernmental Relations, and Intergovernmental Management in the United States of America"; ensayo preparado para el Primer Congreso Internacional de Ciencia Política y Administración Pública, Pachuca, Hidalgo, México; 28-30 de noviembre de 2001.

www.shcp.gob.mx

www.ammac.org.mx

www.cnbv.gob.mx

www.bmv.com.mx

www.ibct.org

www.inedi.gob.mx/simbad