



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ACATLÁN**

**LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA FINANCIERO  
1994-2005**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:**

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A:**

**ENRIQUE TORRES CUANDON**

**ASESOR: LIC. JOSÉ ALFREDO AGUILAR SÁNCHEZ**

**MARZO DE 2008**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**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.

### ***Agradecimientos y Dedicatorias.***

*Gracias a Dios. Por permitirme llegar hasta este momento de mi vida, y dejarme alcanzar un sueño.*

*A mis padres. M<sup>a</sup>. Félix y Gilberto, por darme la vida y soportarme como soy. Este logro es para ustedes.*

*A mis hermanos: M<sup>a</sup> del Rosario, Diego, José Gpe y Jesús Torres Cuandon.*

*A mis tíos (a) y primos (a)*

*A mis amigos: Eduardo Gpe Álvarez, Gabriel Cárdenas, Elizabeth Bojorges y Jesús Noe Reynoso por los grandes momentos que vivimos, por su apoyo y regaños cuando lo merecía, y que a pesar de que ya no estamos juntos, siempre recordare los viejos tiempos; en los que compartimos alegrías, tristezas y enojos. Nunca los olvidare.*

*A José Alberto y Mitzy, por el apoyo que me dieron, y enseñarme a no desistir en momentos difíciles.*

*A mi asesor: Lic. José Alfredo Aguilar Sánchez, por ayudarme a lo largo de la tesis, por sus consejos, opiniones y paciencia de leer una y otra vez. Con admiración y respeto.*

*A mis sinodales: Mtro Cesar Armando Salazar, Mtro Adrián Marín, Mtra claudia Isela Valdés y Lic. M<sup>a</sup>. Teresa Torres, por haber tenido la paciencia de revisar mi trabajo y enriquecerlo con sus conocimientos.*

*A la Universidad Nacional Autónoma de México, por haberme dado la oportunidad de formarme como profesional.*

*Gracias a todos!!!!  
Gracias por ayudarme a lograrlo  
Los quiero mucho... Enrique.*

# ÍNDICE

|                           | Pág. |
|---------------------------|------|
| <b>INTRODUCCIÓN</b> ..... | 1    |

## CAPÍTULO 1

### **1. LA DEUDA PÚBLICA INTERNA: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL.**

|   |    |
|---|----|
| 1.1 El sector Público.....                                  | 4  |
| 1.2 La Deuda Pública Interna.....                           | 7  |
| 1.3 El Déficit.....   | 12 |
| 1.4 Teoría de la Deuda Pública Interna en los Clásicos..... | 13 |
| 1.4.1 Los Neoclásico.....                                   | 14 |
| 1.4.2 Los Estructuralistas.....                             | 15 |
| 1.4.3 Efecto Crowding Out.....                              | 16 |
| 1.4.4 Monetización del Déficit.....                         | 21 |
| 1.5 Financiamiento a través de Valores.....                 | 23 |
| 1.6 Características de los Bonos del Gobierno.....          | 24 |
| 1.7 El Mercado de Colocación y el Sistema Financiero.....   | 27 |

## CAPÍTULO 2

### **2. ANTECEDENTES DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA 1982-1994.**

|  |    |
|--|----|
| 2.1 El Origen de la Deuda Pública Interna.....                                       | 31 |
| 2.2 Crisis de 1982 la Privatización Bancaria como Forma de Financiar el Déficit..... | 39 |
| 2.3 Financiamiento a través del Encaje Legal y Coeficiente de Liquidez.....          | 41 |
| 2.3.1 El Coeficiente de Liquidez.....  | 42 |
| 2.3.2 La Canalización Selectiva del Crédito y los Cajones de Crédito.....            | 44 |
| 2.4 Reprivatización Bancaria y Liberalización Financiera.....                        | 45 |
| 2.4.1 La Represión Financiera.....   | 48 |
| 2.4.2 Liberalización Financiera.....   | 50 |
| 2.5 Liberalización de las Tasas de Interés.....                                      | 51 |

|  |    |
|--|----|
| 2.6 La Política Monetaria y el Efecto de Esterilización como Medida para Reducir la<br>Liquidez..... | 53 |
| 2.7 La Crisis Financiera de 1994.....  | 55 |
| 2.7.1 Causas de la Crisis Financiera.....  | 56 |

### **CAPÍTULO 3**

#### **3. LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA FINANCIERO.**

|   |    |
|---|----|
| 3.1 La Política Económica de Desregulación y Liberalización Financiera..... | 60 |
| 3.1.2 El Sistema Financiero después de la Crisis de 1994.....               | 63 |
| 3.1.3 Reformas para la Supervisión Bancaria.....                            | 67 |
| 3.1.4 Reformas para Fortalecer el Crédito.....                              | 68 |
| 3.2 Financiamiento del Sector Financiero a la Deuda Pública.....            | 69 |
| 3.2.1 La Política Monetaria y la Regulación del Crédito.....                | 79 |
| 3.3 Influencia de las Tasas de Interés para la Asignación de Recursos.....  | 83 |
| 3.3.1 Concentración de Recursos por la Banca Comercial.....                 | 85 |
| 3.4 Restricción Crediticia al Sector Privado y al Desarrollo.....           | 86 |

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| <b>CONCLUSIONES.....</b> | <b>90</b> |
|--------------------------|-----------|

|                          |           |
|--------------------------|-----------|
| <b>BIBLIOGRAFÍA.....</b> | <b>93</b> |
|--------------------------|-----------|

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| <b>ANEXO ESTADÍSTICO.....</b> | <b>97</b> |
|-------------------------------|-----------|



## **INTRODUCCIÓN.**

Nuestro país ha pasado por un sin número de cambios en su sistema económico, de “1950 a 1970 la economía mexicana tuvo un desempeño notablemente exitoso. [...] En esos “años dorados” del llamado desarrollo estabilizador la economía mexicana se industrializó y modernizó. Sin embargo, a raíz de cambios en la política económica durante los años setenta, la economía se tornó más vulnerable a las condiciones externas y enfrentó dos crisis de balanza de pagos: una en 1976 y otra más severa y prolongada en 1982”<sup>1</sup>.

A principios de 1982, el país pasó por momentos de inestabilidad como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y el creciente déficit comercial que se había acumulado de forma considerable en años anteriores; asimismo, la carga de la deuda externa se había ampliado y el país no podía hacer frente al pago de intereses por concepto de ésta.

Ante la disminución del crédito externo, debido a que los préstamos internacionales estaban suspendidos, el gobierno inició una nueva forma de financiar el gasto público, y con ello reducir el déficit existente, por lo que empieza a emitir deuda interna en sustitución de la deuda externa. En 1983 empieza el crecimiento y expansión de la deuda interna, pasando de ser un mecanismo secundario de financiamiento, a convertirse en un fenómeno crucial para financiar el gasto del sector público, pero al mismo tiempo una variable que obstaculizara el crecimiento de la economía. Debido a que demandará una mayor cantidad de recursos internos dejando sin oportunidad al sector privado de obtener financiamiento.

Por ello, resulta de gran importancia analizar el fenómeno de la deuda interna, mostrando sobre todo cuál ha sido su impacto en el comportamiento de la economía y sus efectos en el mismo; y a la vez, señalar cuál ha sido el papel que ha desempeñado el sistema financiero, pues en buena medida ha influido en la reasignación de recursos, dejando sin oportunidad de crecimiento al sector privado (productivo), ello porque los rendimientos que ofrece el gobierno resultan más atractivos y libres de riesgo.

---

<sup>1</sup> Lusting, Nora. México hacia la reconstrucción de una economía, FCE, México, 1994 p. 31.



De lo anterior, se desarrolla la problemática de este estudio, que consiste en que con la emisión de deuda pública interna el gobierno ha influido considerablemente en la economía, ya que ha reorientado al sistema financiero al demandar grandes cantidades de recursos para financiar su déficit, impidiendo así el desarrollo económico.

Por lo que, la emisión de deuda pública interna afecta al sistema financiero, pues las instituciones que lo componen, destinan grandes cantidades de recursos a la compra de títulos de deuda que emite el gobierno, dejando sin oportunidad de financiamiento al sector privado.

Con la problemática planteada, se menciona la hipótesis de investigación, donde partimos del hecho que el gobierno, al demandar grandes cantidades de financiamiento vía emisión de deuda pública interna, hace que el sistema financiero destine una parte importante de recursos hacia éste. Debido a que las tasas de interés son atractivas y seguras en el sistema financiero, se obtiene un alto margen de ganancias libres de riesgo; por lo que, el crédito al sector privado disminuye, impidiendo así el desarrollo económico, ya que los recursos con que se financia el gasto público son empleados no para inversión productiva, sino para regular las tasas de interés y la inflación que benefician la inversión financiera de corto plazo y la especulación.

Asimismo, el objetivo de la investigación es analizar las causas por las cuales el gobierno recurre al endeudamiento interno y, saber cuál es el impacto que tiene éste sobre el sistema financiero en la canalización de los recursos a la inversión productiva.

Una vez presentados los aspectos esenciales que han llevado a la realización de esta investigación, se menciona la estructura del trabajo; la cual consta de tres capítulos.

En el capítulo 1 se hace una revisión teórica y conceptual, en la que se definen los principales aspectos del sector público, como el déficit y los impuestos. Asimismo, se explican las diferentes corrientes teóricas que han estudiado la emisión de deuda pública y las funciones del sistema financiero, se analizan los diversos instrumentos que se utilizan



para obtener recursos y, por último, se define la estructura del sistema financiero. Esto con el fin de comprender y tener las herramientas necesarias para llevar a cabo el estudio de la investigación.

En el capítulo 2, se hace un análisis histórico desde el comienzo de la emisión de la deuda interna, revisando las condiciones en las que se hacía, como son: las modalidades de encaje legal, coeficiente de liquidez y cajones de crédito, asimismo, se presentan los diversos cambios por los que tuvo que pasar la economía mexicana ante un sistema que exigía la inserción de un cambio estructural de la economía y que terminó con la desregulación económica, es decir, que consistió en la aplicación de las políticas neoliberales dictadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, (BM) así como la liberalización de las tasas de interés. Por último, se presentan los aspectos más importantes que detonaron la crisis económico-financiera de 1994.

En el capítulo 3, se analiza cómo el sistema financiero se fue transformando, tras los errores de la crisis de 1994 y las medidas de supervisión que adoptaron las instituciones del gobierno, para reactivar la economía, así como las políticas económicas que se llevaron a cabo en las subsecuentes administraciones, después de la crisis más grave de la historia de México. Asimismo, se mencionan las acciones que adoptaron las instituciones de crédito en la asignación de recursos y financiamiento de la deuda interna y se muestra, en base al efecto “crowding out”, como el sistema financiero ha aprovechado las elevadas tasas de interés que ofrecen los certificados que emite el gobierno para obtener un mayor margen de ganancias, así como la restricción del crédito al sector productivo que, en último de los casos, es el motor de toda economía.

Para finalizar, se presentan las conclusiones generales en las que se destacan los aspectos más importantes, y los resultados a los que llegó la investigación realizada.



## **CAPÍTULO 1. LA DEUDA PÚBLICA INTERNA: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL**

*Un libro abierto es un cerebro que habla;  
cerrado un amigo que espera;  
olvidado, un alma que perdona;  
destruido, un corazón que llora.*

*Proverbio hindú*

En este capítulo se hace referencia a la deuda interna del sector público como fuente de financiamiento. Debido a ello, es importante revisar los diversos conceptos de la deuda, y los puntos de vista de algunas corrientes económicas que han estudiado la emisión de deuda pública para financiar el gasto del gobierno.

### **1.1 El sector público**

“El sector público de la economía comprende una parte relevante de los recursos económicos de una sociedad, factores productivos y producción que son de apropiación pública. Los recursos están organizados, y sus objetivos y funciones sometidos a un determinado orden institucional y legal prescrito en la constitución y las leyes reglamentarias”<sup>1</sup>.

Desde el punto de vista jurídico (según la ley Orgánica de la Administración Pública Federal<sup>2</sup>), el sector público comprende al gobierno central que contiene a los ramos administrativos de los tres poderes: Ejecutivo, Legislativo y Judicial. A estos se les agrega los gobiernos estatales y municipales y sus estructuras administrativas más importantes, en

---

<sup>1</sup> Ayala Espino, José. Economía del sector público mexicano. Ed Esfinge, México, segunda edición 2001. p. 25

<sup>2</sup> <http://www.funcionpublica.gob.mx/leyes/loapf2000.htm> (consultado el día 17/08/07)



los que se encuentran: las secretarías, instituciones de seguridad social y empresas de gobierno.

Entre las diversas actividades que realiza el sector público se encuentran las siguientes:

- Se encarga de los monopolios naturales<sup>3</sup> al producir bienes e insumos como energía, petróleo, transporte etc.
- Produce bienes y servicios a través de los cuales el estado procura asegurar condiciones de bienestar (carreteras, puentes, edificios públicos, etc.)
- También se encarga de procurar la seguridad social mediante una legislación, vigilancia y defensa nacional

### **Ingresos públicos**

Para llevar a cabo estas actividades, el sector público tiene que obtener ingresos, mediante la recaudación de impuestos, venta de bienes y servicios o bien mediante la emisión de deuda pública. Entre los bienes y servicios que vende el gobierno encontramos la venta de petróleo, energía eléctrica y cobro de peaje en carreteras del gobierno. Por otro lado, el impuesto se entiende como la contribución de carácter obligatorio que impone el gobierno a personas físicas y morales. Recursos con los cuales los contribuyentes pueden disfrutar de los bienes y servicios que el gobierno pone a su disposición con los recursos captados vía impuestos, e ingresos de empresas públicas.

---

<sup>3</sup> Se entiende por monopolios naturales a aquellas empresas que requieren de una inversión de capital elevada, de modo que una empresa sólo puede ser mantenida redituablemente por los consumidores. Es decir, en el monopolio natural los costos son tan altos que dejan de ser viables económicamente para las empresas, y el único que hace este tipo de inversiones es el estado, pues tiene que invertir donde los capitales privados no lo hacen.



**Los impuestos se clasifican según el Servicio de Administración Tributaria (SAT<sup>4</sup>) en:**

- **Directos:** Son aquellos que inciden directamente sobre los ingresos de los factores productivos (sueldos, salarios, renta, etc.) que son percibidos por las personas físicas y morales. Un ejemplo de este impuesto es el impuesto sobre la renta (ISR) que recae directamente sobre los salarios.
  
- **Indirectos:** Son aquellos que imponen un sobreprecio a las mercancías, por lo que recaban el ingreso privado a favor del gobierno, es decir, es un impuesto que se aplica al consumo. Por ejemplo, el impuesto al valor agregado (IVA).

Por otro lado, encontramos los gastos que realiza el sector público. Por ellos se entiende la compra de bienes y servicios con el objetivo de realizar sus actividades productivas y administrativas.

**Los gastos del sector público están divididos en:**

- **Corrientes:** Destinados a cubrir los sueldos y salarios de los trabajadores
  
- **De capital:** Dirigidos a la inversión productiva, como la infraestructura e inversión financiera
  
- **Programable:** Está dado por las erogaciones al gasto corriente, de capital, las transferencias y se programa cada vez que se elabora el presupuesto

---

<sup>4</sup> <http://www.sat.gob.mx/nuevo.html> (consultado el día 09/11/07)



- **No programable:** Éste comprende las aportaciones otorgadas por el gobierno a entidades federativas, así como el pago de interés por concepto de la deuda interna y externa<sup>5</sup>

Para poder brindar servicios el gobierno debe contar con suficientes recursos financieros, los cuales puede obtener con la venta de sus bienes y servicios, impuestos o emitiendo deuda pública. Sin embargo, muchos de los servicios a cargo del sector público no son remunerados, debido al carácter social que el gobierno tiene con la sociedad. Entre ellos se encuentran gastos de carácter administrativo, transferencias a la sociedad, salud, educación etc.

Cuando los ingresos petroleros y tributarios del gobierno son insuficientes para cubrir sus gastos, necesita de otros medios de financiamiento; es así que recurre al endeudamiento público interno o externo.

### **1.2 La deuda pública**

Según Ayala Espino José la deuda pública se define como “la suma de obligaciones insolubles a cargo del sector público, derivadas de la celebración de empréstitos tanto internos como externos sobre el crédito de la nación<sup>6</sup>”. La cual se clasifica en:

- **Deuda pública externa:** Es la que se contrata con diversos acreedores externos como son: bancos privados transnacionales, y organismos financieros internacionales como son el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

---

<sup>5</sup> Zúñiga, Juan Antonio. *La jornada*, 13 de agosto de 2007 en: A gasto corriente, 85% del presupuesto programable del primer semestre: SHCP. “El gasto corriente del sector público a finales del 2006 se ubica en 760 mil 344 millones de pesos, lo que representa el 85% del gasto programable, señalan informes del Banco de México (BM) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), por su parte los gastos de capital presentaron una caída de 8.6% anual”.

<sup>6</sup> Ayala Espino, José. Op cit. p. 309.



- **Deuda pública interna:** Está constituida por recursos provenientes de particulares nacionales, y puede asumir dos modalidades; una de ellas es la colocación de valores gubernamentales entre el público, y con la emisión de dinero a través de una política monetaria expansiva. De tal forma que el sector público puede optar por una u otra forma de endeudamiento.

Cuando el sector público se encuentra en una situación donde los ingresos son iguales a los gastos, se dice que el balance público o saldo de las finanzas públicas se encuentra en equilibrio, es decir, es un presupuesto balanceado.

$$G = T.$$

Donde,

G = Gastos

T = Ingresos o tributaciones del sector público

Sin embargo, pueden existir dos situaciones adicionales al balance equilibrado. Si los gastos son mayores a los ingresos dando como resultado un déficit, y si los ingresos son mayores a los gastos, resultando un superávit, por lo que:

$G > T =$  Déficit público

$G < T =$  Superávit público

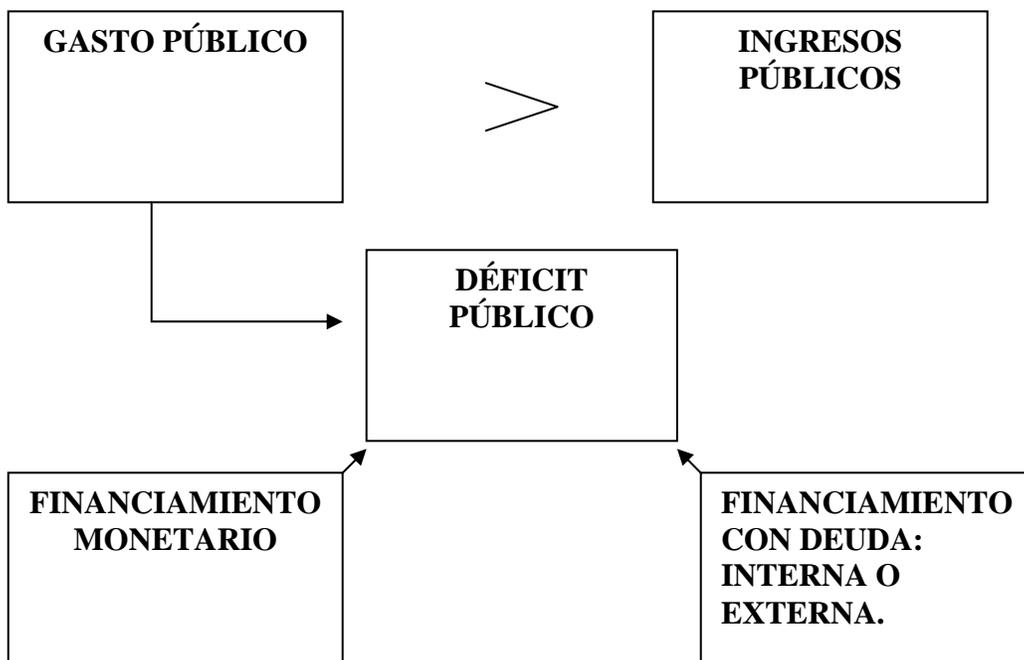
Cuando el gobierno presenta un déficit, necesariamente busca una forma de financiarlo (origen de la deuda pública) y puede ser externo o interno, éste último mediante la colocación de valores gubernamentales, o monetización del déficit. Y por el contrario si existe un superávit el gobierno puede liquidar pasivos contraídos en el exterior o con nacionales, o bien balancear sus cuentas donde exista un déficit<sup>7</sup> (ver esquema 1).

---

<sup>7</sup> Sin embargo, la mayoría de las veces el uso de estos remanentes no tiene impacto en la actividad económica del gobierno, pues no tiene un uso productivo.



**Esquema 1: El déficit del sector público.**



Fuente: Elaboración propia, en base a Ayala Espino, José.

Para explicar el fenómeno de los saldos de la deuda pública, a continuación se describen las razones por las cuales, el gobierno recurre al financiamiento interno o externo.

**Razones por las que se emite deuda pública**

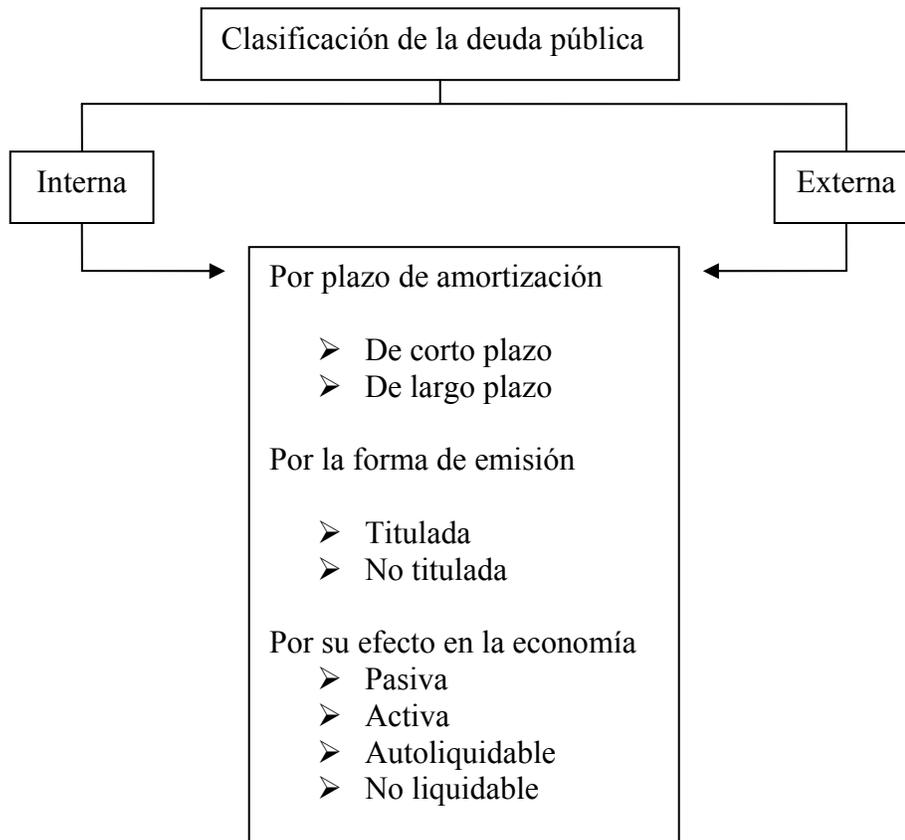
- **Situación de emergencia.** Se refiere a circunstancias difíciles de prever, como son guerras o desastres naturales.
- **Construcción de obras públicas.** Establecida de antemano por la política de ampliación de servicios públicos, que por su carácter permanente, y de gran cuantía, no pueden ser cubiertos por ingresos ordinarios, o bien, por combatir el desempleo en una recesión.



- **Hacer frente al déficit presupuestal.** Como consecuencia de la aparición de una emergencia de grandes proporciones (como son las devaluaciones y fugas de capital) y de ciertas limitaciones gubernamentales de corto plazo, o que en el largo plazo sea difícil de superar
  
- **Para pagar deuda.** En algunas ocasiones se recurre a la deuda pública, cuando es necesario cubrir un adeudo anterior o pagar el servicio de la misma<sup>8</sup>

Otra de las clasificaciones que se maneja es: de acuerdo a Reitchkiman<sup>9</sup> en:

**Esquema 2: deuda pública**



Fuente: Elaboración propia, en base a Reitchkiman.

<sup>8</sup> Ayala Espino, José. Op cit, p 309.

<sup>9</sup> Reitchkiman, Benjamín. Introducción al estudio de la economía pública. UNAM México 1983. p 255



De acuerdo a la clasificación que hace Reitchkiman con respecto a la deuda pública se define la estructura de ésta, pues es como se encuentra constituida en el mercado.

La deuda se divide en **externa e interna**. Ésta última se refiere a los bonos gubernamentales a cargo del sector público colocados entre los agentes internos, es decir, es pagadera en el interior del país. Y la **externa** es contratada con agentes no residentes, tanto en moneda nacional o extranjera.

Por el **plazo de amortización**, puede ser de corto plazo lo que implica que su vencimiento es menor a un año, ejemplo: Cetes. La deuda de largo plazo se divide en amortizables mayores a un año y perpetua, es decir, sin plazo por ejemplo: emisión de bonos “especiales”.

La forma de **la deuda titulada**, es la emitida por medio de la venta de títulos del gobierno que son adquiridos por los inversionistas que así lo quieran. Mientras que la **no titulada** está constituida por documentos no divisibles, como son los créditos que otorgan las instituciones de crédito.

La **deuda pasiva** es aquella que se contrae con el objeto de realizar mejoras de carácter social a la población, pero no recibe ingresos el propio sector público: ejemplo, educación, alimentación entre otros. Mientras que la **deuda activa**, se emite para elevar la productividad y crear economías de escala, necesarias para incrementar la eficiencia del capital, ejemplo: autopistas puentes etc.

La **deuda autoliquidable** se destina para realizar obras generadoras de ingresos, los cuales servirán para pagar sus amortizaciones. La **no liquidable** se orienta a obras de carácter social que no generan ingresos para amortizar el crédito obtenido<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Ibidem p255-258.



En este sentido, el objetivo del endeudamiento público es obtener recursos en las mejores condiciones posibles, en términos de, costos, plazos, monedas y estabilidad, y al mismo tiempo que este financiamiento no lleve consigo presiones inflacionarias.

### 1.3 El déficit

El déficit gubernamental se define como “la diferencia entre los egresos y los ingresos totales del gobierno durante un lapso de tiempo, generalmente un año”<sup>11</sup>. Otra definición de Ayala<sup>12</sup> sobre el déficit, es el incremento en el valor de la deuda pública, pues la diferencia entre el ingreso y los gastos deben cubrirse con algún tipo de endeudamiento. Sin embargo, existen otras definiciones más puntuales sobre el déficit como las que describen a continuación:

**Económico:** Es la diferencia entre los ingresos y gastos totales del sector público no financiero, (gobierno federal y sector paraestatal) y muestra qué tan expansiva es su política fiscal.

- Económico = Ingresos totales – Gastos totales

**Financiero:** Es la diferencia entre los ingresos y los gastos totales del sector público, o sea el saldo del balance económico más la intermediación financiera. Ésta se refiere a la intensidad con que se destinan los recursos hacia actividades prioritarias (del gobierno o de empresas privadas).

- Financiero = Déficit económico + Intermediación financiera

**Primario:** Es el resultado de restar a los ingresos del sector público, los gastos totales sin tomar en cuenta el pago de los intereses de la deuda (interna y externa)

---

<sup>11</sup> Alsides, José Lasa. Deuda pública, inflación y déficit una perspectiva macroeconómica de la política fiscal. UAM Iztapalapa, México, 1997. p 7

<sup>12</sup> Ayala Espino, José. Op cit 327.



- $\text{Primario} = \text{Déficit económico} - \text{Financiamientos y amortizaciones}$

**Interno:** Éste es la diferencia entre el déficit externo y el financiero. La importancia de éste radica en el hecho de que las transacciones realizadas por el sector público en el exterior no afecta la demanda agregada interna.

- $\text{Interno} = \text{Déficit financiero} - \text{Déficit externo}$

**Operacional:** Es el resultado de sumar al déficit económico y el monto de intereses reales.

- $\text{Operacional} = \text{Déficit económico} + \text{Pago de intereses reales}^{13}$ .

Estas clasificaciones, permiten entender la forma en la que se integra el déficit de la economía, y al mismo tiempo diferenciar los gastos internos y externos.

#### **1.4 Teoría de la deuda pública interna en los clásicos**

La teoría de la deuda pública ha sido estudiada por diversas corrientes económicas, como la escuela clásica, la neoclásica, la monetarista y la estructuralista.

De acuerdo con la escuela clásica la única fuente de ingresos del gobierno debe provenir de los impuestos, los cuales son considerados como un mal necesario, pues según ésta, la carga tributaria debe ser lo menos onerosa posible para los contribuyentes; ya que el pago de impuestos reduce el ingreso disponible de los individuos, y como consecuencia reduce la demanda de bienes y servicios. Esto se explica porque el ingreso de los individuos no crece al mismo nivel que los impuestos, haciendo que la demanda disminuya.

“Entre los clásicos, el endeudamiento no se consideraba de uso frecuente para financiar actividades estatales, en todo caso, se debía recurrir a él de forma excepcional. De manera que la función del

---

<sup>13</sup> Ayala Espino, José. Op cit. p 331.



gobierno se concentrara al logro de la paz interior y el exterior, de la justicia, y la educación; fuera de eso, la “mano invisible”, es decir, el mercado, es más eficaz”<sup>14</sup>.

La razón de los clásicos en considerar a la deuda como de uso improductivo por parte del gobierno, se explica, porque al recibir préstamos de los particulares para financiar el gasto público, (quienes de acuerdo a su costo de oportunidad<sup>15</sup>, deciden prestarlo al gobierno, a cambio de una tasa de interés alta, porque los individuos buscaran maximizar sus beneficios) en su lugar dejan de invertir en actividades productivas.

Finalmente, como lo menciona David Ricardo, “el costo de contraer una deuda gubernamental repercute en la población a largo plazo, debido a que todos los préstamos obtenidos generan intereses y por tanto, cuando no se pueda pagar el costo de éstos, se tendrán que cubrir sus obligaciones con un incremento de los impuestos”<sup>16</sup>.

### **1.4.1 Los neoclásicos**

Esencialmente para ellos, el gasto del gobierno en obras públicas tenía que financiarse con impuestos, o bien, mediante la colocación de deuda pública en el mercado de fondos prestables. En este caso, el financiamiento monetario no se admitía puesto que se daba por descontado su impacto inflacionario.

En este sentido, “si la deuda pública se financia con impuesto, habría una disminución de la demanda que compensaría el aumento del gasto público; por lo que habría necesidad de financiarse con deuda pública”<sup>17</sup>. Asimismo la mayor demanda de financiamiento elevaría la tasa de interés, y el crédito para el sector privado se reduciría, es decir, por cada aumento del gasto público se eleva la tasa de interés, aumenta el ahorro y disminuye la inversión.

---

<sup>14</sup> Faya Viesca, Jacinto. Finanzas públicas. Ed Porrúa, Méx. quinta edición 2000. p 9

<sup>15</sup> Por costo de oportunidad se entiende el cambio en las preferencias de un bien con respecto a otro, es decir, en este caso los inversionistas, optaran por aquel producto que les de el mayor beneficio.

<sup>16</sup> Ibidem op, cit p 11.

<sup>17</sup> Ibidem p 12.



### **1.4.2 Los estructuralistas**

La corriente estructuralista, surgida del pensamiento latinoamericano, sostiene que en las economías en vías de desarrollo el déficit presupuestal es consecuencia de presiones estructurales básicas, tales como: la dependencia económica con el exterior, un sistema fiscal interno incompleto y el precario desarrollo de las fuerzas productivas.

Las características principales de estos países en desarrollo son: “bajos niveles de vida y productividad, tasas elevadas de crecimiento demográfico y subempleo, que se eleva constantemente, así como la dependencia de la producción agrícola y la exportación de materias primas”<sup>18</sup>.

La posición estructuralista, según Edmar Bacha, “sostiene que un déficit financiado con endeudamiento (emisión de bonos) puede provocar incrementos en la tasa de interés, lo que no sólo aumentaría el costo del financiamiento del gobierno, sino también podría afectar a la inversión privada.”<sup>19</sup>.

Financiar el déficit con oferta de dinero en una economía con capacidad ociosa como es el caso de los países subdesarrollados expande la demanda agregada y el nivel de producción, y al mismo tiempo, el exceso de liquidez hace que las tasas de interés bajen e incentiven aún más la inversión privada. Sin embargo, en una economía de poca capacidad ociosa el mejor financiamiento del déficit es a través de los bonos.

---

<sup>18</sup> Todaro, Michael P. El desarrollo económico del tercer mundo, Alianza universitaria textos. 1988. p 59

<sup>19</sup> Bacha, Edmar. Introducción a la macroeconomía, una perspectiva brasileña. Ed campos ITDA, Brasil. 1982 p 92.



### **1.4.3 Efecto crowding-out.**

En los últimos años, la discusión teórica se ha centrado en los efectos que tiene una economía en relación a como va a financiarse, por lo que se habla de un desplazamiento o *crowding out*<sup>20</sup> de la actividad privada, por la actividad del sector público.

“Los argumentos críticos al gasto gubernamental y la generación de déficit fiscal se resume bajo tres posturas; la primera plantea el efecto de un desplazamiento entre el financiamiento público y privado [...] mejor conocido como *crowding out*; el segundo plantea que el gasto público solo puede tener un efecto temporal por los límites en su techo financiero, y el tercero es dada la limitación del techo financiero, donde hay relación inversa entre ahorro privado y gasto público”<sup>21</sup>.

El efecto *crowding out* se analiza en un contexto donde las políticas macroeconómicas fiscal y monetaria tienen que ver con la sustitución de la inversión privada, como resultado de aumentar el gasto público a través del desplazamiento de la curva IS a la derecha y la contracción de la curva LM a la izquierda (ver gráfica 1). Este desplazamiento tiene como finalidad fomentar la expansión económica, y se da cuando se aplica una política fiscal expansiva acompañada de una política monetaria restrictiva.

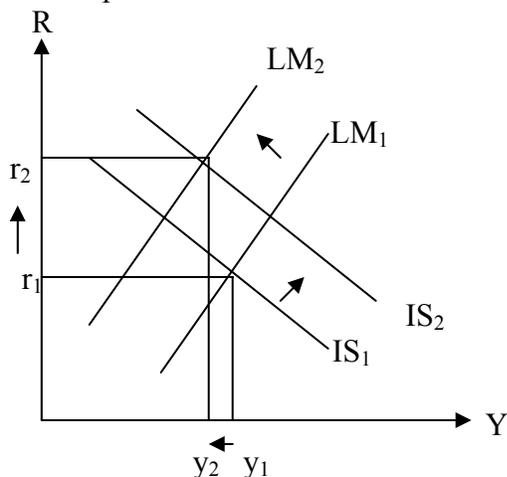
---

<sup>20</sup> “Este desbalance en los flujos de fondos financieros a favor del gobierno tiene como sustento el bajo nivel relativo de los fondos financieros intermediados en el sistema, y el atractivo relativo de financiar al gobierno, frente a la incertidumbre de dar crédito al sector privado [...] sin embargo, los limitados recursos fiscales debido al retraso en una reforma fiscal profunda, así como la propia naturaleza contingente de los déficit que provoca la deuda pública, también son factores significativos para explicar dicho *crowding out*”. Garrido, Celso. Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México transformaciones contemporáneas y dilemas actuales. Siglo XXI editores, 2005. p 171.

<sup>21</sup> Levy Orlik, Noemí. “El efecto de la restricción del déficit en economías globalizadas con mercados de capital débiles”, en Quintero Maria Luisa coordinadora “liberalización financiera y déficit público., Miguel Angel Porrua México, 2004 p. 158.



Gráfica 1. Efecto Desplazamiento.



Fuente: Elaboración propia.

En términos de teoría macroeconómica se dice que una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central, implica una menor emisión de dinero, lo que se traduce en una menor oferta monetaria. Al darse dicha disminución de la oferta monetaria, se genera una caída en el nivel de precios y un incremento en la tasa de interés. Este proceso macroeconómico trae consigo un efecto negativo hacia la inversión privada teniendo como resultado una contracción de la demanda agregada.

“En este sentido la inversión privada no es un detonante para el crecimiento económico, ello debido a la escasez de liquidez, producida en el mercado de dinero y de fondos prestables”<sup>22</sup>

Una gran modificación que se presentó a raíz de la desregulación y la globalización monetaria, radica en el cambio de financiamiento gubernamental, cuyo proceso sustituyó los créditos bancarios del gobierno por la emisión de títulos de deuda gubernamental con la finalidad de favorecer el mercado financiero.

Esto se explica bajo el siguiente planteamiento; el sector público se distingue del privado por carecer de riesgo, debido a que el estado avala la deuda gubernamental, desapareciendo casi completamente la posibilidad de no pago de las deudas, además el crédito bancario no necesariamente genera inflación, ello siempre y cuando exista un mercado financiero

<sup>22</sup> Calderón, Cuaúhtemoc y Esteban Roa, Rubén. ¿existe un crowding out del financiamiento privado en México? Análisis económico num. 48 Vol. XXI tercer cuatrimestre de 2006. p 142.



profundo, es decir, que alguno de sus segmentos sea amplio; ya sea el mercado de dinero o de capitales. Por otro lado, si la política fiscal es expansiva, el aumento del gasto público impulsaría el crecimiento de la demanda agregada y con ello aumentaría el nivel del producto y el empleo.

“En tal caso la política fiscal expansiva genera el efecto desplazamiento o *crowding out* en la medida que la inversión privada es desplazada por el gasto público, ya que el gobierno desplaza al sector privado al apropiarse del ahorro para financiar su gasto”<sup>23</sup>.

En este sentido el efecto desplazamiento de la demanda de inversión se explica principalmente por el comportamiento de las tasas de interés, es decir, el efecto *crowding out* está determinado por la sensibilidad de la tasa de interés, ya que éste va a ser mayor cuanto mayor sea la sensibilidad y, por el contrario, el desplazamiento sería menor en la medida que la inversión sea menos sensible a la tasa de interés.

Sin embargo, se considera que la persistencia de este efecto lleva a la existencia de un déficit público, cuya consecuencia traerá consigo algún tipo de endeudamiento, que en el largo plazo puede convertirse en una restricción para el crecimiento.

La segunda línea de ataque al déficit público es que el endeudamiento gubernamental sólo puede ser temporal y por tanto está visto como una posición de incrementar los impuestos. Y por último el argumento contra el déficit público reside sobre los efectos intertemporales de un aumento en el gasto público.

En términos generales el “efecto *crowding out* puede realizarse por medio de dos formas, ya sea a través de las tasas de interés y el otro es cuando el gobierno compite directamente con la inversión privada por el ahorro”<sup>24</sup>.

La corriente monetarista encabezada por M. Friedman señala que si “el financiamiento se realiza a través de la emisión de dinero (monetizar el déficit), el efecto será inflacionario,

---

<sup>23</sup> Ibidem p142.

<sup>24</sup> Ibidem p143.



en tanto que si lo hace con emisión de títulos de deuda, éste no será significativo en términos inflacionarios, sino que habrá desplazamientos de otras alternativas de inversión<sup>25</sup>, pues, en buena medida, reduce el crédito a los sectores productivos y en consecuencia existe una disminución de la actividad económica.

Así, el público dejará de hacer inversiones productivas por comprar bonos del gobierno, esto siempre y cuando los instrumentos del gobierno ofrezcan rendimientos mayores que las inversiones privadas; es decir, los instrumentos del gobierno son menos riesgosos y ofrecen elevados rendimientos, y quien mejor que el gobierno para ofrecer éstos.

M. Friedman “afirma que la demanda de dinero es estable y predecible. Por lo tanto, el control de la oferta monetaria se convierte en la variable más importante para devolver la salud a las economías de mercado al permitir que operen los precios libremente, el cual lo considera el factor principal de equilibrio y ajuste de la economía<sup>26</sup>”.

Ésta corriente afirma que en el corto plazo el gobierno puede reducir el desempleo a costa de una mayor inflación; sin embargo, en el largo plazo, sólo conseguirá provocar una mayor inflación sin aumentar el empleo.

Por otro lado, Friedman sostiene que el equilibrio del balance presupuestal, debe darse cuando el estado gaste de acuerdo a sus ingresos. Sin embargo, la realidad es que el estado al percibir más ocasiona que éste erogue a ese nivel recaudatorio, (es decir, gaste al mismo nivel de sus ingresos) ocasionando una mayor demanda de recursos.

Rudiger Dornbusch, dice que hay una diferencia entre financiar el déficit a corto plazo con deuda, a hacerlo con dinero. Ya que esta última medida tiende a reducir el tipo de interés, en comparación con financiarlo a través de deuda<sup>27</sup>. Pues al efectuar una política monetaria

---

<sup>25</sup> Friedman, Milton. Moneda y desarrollo económico. Ed Ateneo buenos aires 1976. p 57.

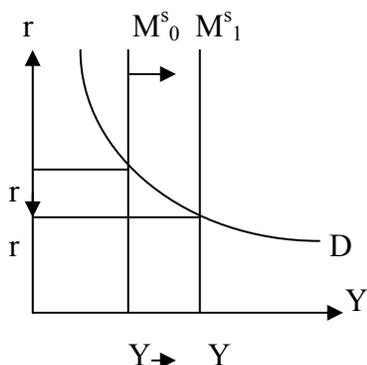
<sup>26</sup> Ibidem p 58.

<sup>27</sup> Dornbusch, Rudiger, et al. Macroeconomía. Octava edición España 2002. p 255



expansiva hace que  $M^S_0$  se desplace a la derecha, provocando que la tasa de interés baje y la renta crezca, pero este efecto en el largo plazo ocasionaría inflación. (ver gráfica 2).

Gráfica 2. Política Monetaria Expansiva



Fuente: Elaboración propia.

Donde:

R: Tipo de interés

$M^S$ : Oferta monetaria

Y: Renta

D: Demanda de dinero

En tanto que el financiamiento con deuda, si se parte de un presupuesto desequilibrado y no se compensa con un incremento de los impuestos o se reducen sus gastos, lleva a la economía a un déficit permanente; por lo que siempre se tiene deuda por los intereses que hay que pagar. Es decir, el financiamiento con deuda hace que los intereses se eleven, reduciendo la inversión en el corto plazo, en comparación con el financiamiento con dinero, pues éste hace que baje la tasa de interés, pero tiene un efecto directo en los precios, pues genera inflación.

A través de este modelo teórico podemos decir que al aplicar una política fiscal expansiva mediante el aumento del gasto público se provoca déficit, aumentando de esta manera la emisión de bonos para su financiamiento.



Es por ello, que a partir de este principio podemos explicar como el gobierno financia su gasto mediante la emisión de títulos de deuda, asimismo, podemos decir que la intervención del sistema financiero juega un papel importante, pues éste es el intermediario entre el sector público y privado.

#### **1.4.4 Monetización del déficit**

Uno de los mecanismos para financiar el déficit gubernamental es a través de la emisión de dinero, lo que se conoce como monetización del déficit, la cual implica que el Banco Central emita dinero para financiar al gobierno con el propósito de cubrir su endeudamiento. Esta forma de financiamiento de la economía, pone a disposición del público una mayor cantidad de dinero.

Una de las discusiones que ha tenido gran trascendencia es que la monetización del déficit plantea que el aumento en la cantidad de dinero trae aparejada el incremento de los precios generando el siguiente resultado.

$$\uparrow M \rightarrow \downarrow i \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow DA \rightarrow \uparrow \pi$$

Donde:

M = Masa monetaria

DA = Demanda agregada

i = Tasa de interés

I = Inversión

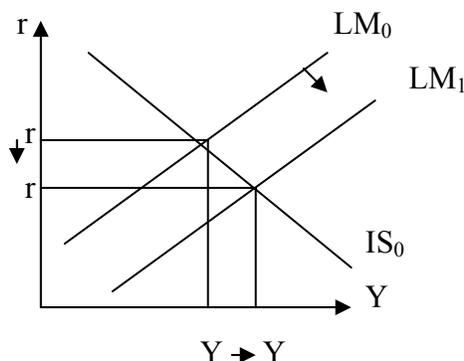
$\pi$  = Inflación

El aumento de la cantidad de dinero eleva el monto de recursos monetarios de la población y, como en la economía la oferta de bienes es fija, la elasticidad de oferta es cercana a cero o inelástica, lo que en el corto plazo eleva la demanda agregada con una mayor liquidez en el mercado. La tasa de interés tenderá a bajar, por lo que los individuos desearán consumir en lugar de ahorrar (pues no tienen incentivos para hacer esto último) y con ello incrementará el nivel inflacionario.



Bajo el esquema del modelo IS – LM<sup>28</sup>, el incremento de dinero en circulación desplaza la curva LM a la derecha generando una disminución de las tasas de interés, lo que a su vez representa un estímulo a la inversión y, con ello, a la demanda agregada, porque habría menos incentivos a la inversión financiera (ver gráfica 3).

Gráfica 3. Modelo IS-LM



Fuente: Elaboración propia.

Friedman “propone que, para evitar la inflación, la oferta monetaria crezca al mismo nivel que aumenta la población; de modo que los saldos monetarios se mantengan estables, así como los precios bajan de acuerdo con los aumentos en la productividad de la mano de obra”<sup>29</sup>. Es deseable que la cantidad de dinero en circulación sea igual a la cantidad deseada por el sector público  $M^s = d$  (d: demanda de dinero). Una de las consecuencias de monetizar el déficit con la emisión de dinero para financiar la deuda del sector público, es la generación de presiones inflacionarias en el largo plazo.

Por otro lado, la emisión de dinero en una economía abierta genera problemas en la balanza de pagos, ya que al haber un exceso de liquidez, con una demanda de dinero estable, lleva a una demanda mayor de bienes y servicios externos. Este exceso de liquidez hará que tengan mayor acceso al mercado externo generando salidas de divisas y como consecuencia lleva a la economía a un déficit en la balanza comercial.

<sup>28</sup> Froyen, Richard T. Macroeconomía, políticas y teorías, México Mc Graw Hill 1995.

<sup>29</sup> Friedman, Milton. el rol de la política monetaria, ed Ateneo, Buenos Aires 1976 p 92.

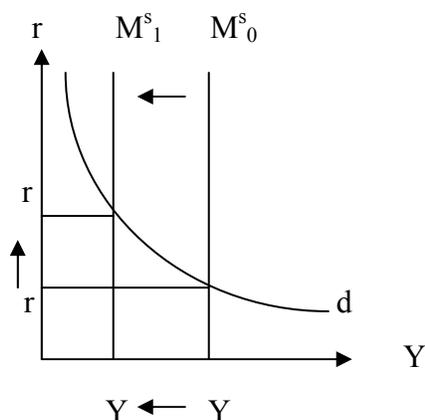


### 1.5 Financiamiento a través de valores

La emisión de valores gubernamentales es la forma más usual de financiar el gasto del gobierno. Este tipo de financiamiento, es el único que no tiene efectos directos sobre la base monetaria, ya que al emitir deuda no se monetiza el déficit, y así se evitan las presiones inflacionarias.

Para que el financiamiento con valores del gobierno (operaciones del mercado abierto) no incentive la creación de nuevo dinero, es necesario elevar las tasas de interés. Esto se da vía la reducción monetaria aplicando una política monetaria restrictiva (ver gráfica 4).

Gráfica 4. Política Monetaria Restrictiva



Fuente: Elaboración propia

Pero ésta también tiene desventajas, pues al elevar las tasas de interés se reduce la inversión. En este sentido, el público prefiere comprar títulos de deuda por su atractivo rendimiento, en lugar de realizar inversiones productivas.

Por otro lado, con la emisión de estos valores el gobierno controla el déficit público, debido a que la inversión está inversamente relacionada a las tasas de interés. Este tipo de financiamiento permite al gobierno contar con recursos adicionales, pero le exige crecientes erogaciones por el pago de interés, que a la larga incrementa más la deuda del gobierno.



Para visualizar mejor la colocación de valores gubernamentales en el sistema financiero, se tiene que los bonos constituyen una forma para que los ahorradores canalicen recursos al gobierno, de modo que éste al vender estos bonos obtenga recursos que sean depositados en el banco central.

### **1.6 Características de los bonos del gobierno**

Los diversos instrumentos que el gobierno utiliza para obtener recursos se encuentran clasificados en títulos de deuda, que pueden ser de corto, mediano, o largo plazo. La colocación de títulos de deuda en el mercado financiero ha sido una alternativa más fácil para financiar el gasto del gobierno, pues no genera presiones en la inflación.

Los valores del gobierno son una obligación contractual en la que se establece una cantidad fija a pagar en un periodo de vencimiento. En este sentido, son títulos de crédito que el gobierno coloca entre los inversionistas, recibiendo a cambio dinero, y teniendo la obligación de reembolsar su valor a una tasa de interés en un determinado tiempo.

Están determinados de acuerdo a su plazo, que va desde el corto, mediano y largo plazo. Cabe mencionar que, el instrumento que da mayor liquidez en el mercado son los CETES; pero esto se mencionará más adelante en la descripción de los valores.

#### **Las características más importantes de los valores gubernamentales son:**

- Ser una promesa de pago hecha a un prestatario, en la cual, el prestamista debe pagar una cierta cantidad, a una fecha determinada
- Que tienen gran liquidez, porque tienen la posibilidad de negociarlos antes de su vencimiento
- Se traducen en tasas de rendimiento atractivas para los inversionistas



La colocación de los títulos de deuda se realiza en el mercado de dinero, a través de subasta, con base a ella los intermediarios financieros (bancos, casas de bolsa, sociedades de inversión, etc.) pueden adquirirlos en función de su tasa de descuento. Por ejemplo, si el valor nominal de los CETES es de 10 pesos, éste se vende con descuento a 9.5 pesos.

Entre los instrumentos de deuda que emite el gobierno encontramos: **Cetes, Bondes, Tesobonos, Ajustabonos, y Udibonos**, que son los que se comercializan actualmente en la economía, ya que existían otros instrumentos de deuda, que fueron sustituidos con el paso del tiempo.

### **Títulos de deuda del gobierno:**

#### ➤ **Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)**

Estos instrumentos de deuda de corto plazo del gobierno federal nacen con la finalidad de financiar el gasto público y regular los flujos monetarios y se pueden emitir a cualquier plazo, siempre y cuando la fecha de vencimiento coincida con un jueves, o la fecha que sustituya a ésta, o sea un día inhábil. De hecho, estos títulos se han llegado a emitir a plazos mínimos de siete, tres, seis días y 12 meses de vencimiento, pagan una cantidad determinada a su vencimiento y no tienen pago de interés, pero sí de rendimiento al venderse inicialmente con descuento; esto es, a un precio más bajo que el monto que se paga a su vencimiento<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Los Certificados de la Tesorería son los más líquidos de todos los instrumentos del mercado de dinero, debido a que están libres de riesgo, ya que el gobierno federal los emite, y éste siempre cumple con sus obligaciones de deuda mediante un incremento de los impuestos o bien, emitiendo nuevos valores para liquidar su deuda. Y porque son fácil de convertirse en efectivo.



➤ **Bonos de Desarrollo (BONDES)**

Son títulos de crédito emitidos por el gobierno federal en el mercado de capitales y tiene como objetivo la obtención de recursos de financiamiento a largo plazo para cubrir el déficit del gobierno federal, y se emiten a un plazo mínimo de 364 días.

➤ **Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)**

Fueron títulos de crédito que se manejaron entre 1989-1996, y denominados en moneda extranjera, en los cuales se consignaba la obligación del gobierno federal de pagar, en una fecha determinada que no excediera de los seis meses, una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera calculada al tipo de cambio libre. La desaparición de estos instrumentos fue porque estaban colocados en moneda extranjera, por lo que se liquidaron en forma de subasta con el fin de mantener las divisas en equilibrio

➤ **Bonos Ajustables del Gobierno (AJUSTABONOS)**

Son títulos de crédito nominativos a cargo del gobierno federal a un plazo de tres años y denominados en moneda nacional, cuyo valor está en función del crecimiento o disminución del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

➤ **Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal Denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS)**

Son bonos cuya emisión se inicia en 1996, y tiene el propósito de sustituir a los Ajustabonos. Los Udibonos son títulos de crédito a mediano y largo plazo<sup>31</sup>.

Es importante destacar que aun cuando el financiamiento se da a través de la emisión de valores, no genera efectos en la inflación, pero tiene una serie de repercusiones en la

---

<sup>31</sup> Ramírez Solano, Ernesto. Moneda banca y mercados financieros instituciones e instrumentos en países en desarrollo. Ed Pearson 2001 p 50-52.



economía, pues se puede dar un desplazamiento. Es decir, el sector público compite de manera directa con la demanda de financiamiento del sector privado, provocando lo que muchos economistas llaman el *crowding out*.

### **1.7 El mercado de colocación y el sistema financiero**

Los distintos instrumentos que el gobierno coloca en el mercado de deuda, pueden ser adquiridos por el público en general, así como por las diferentes instituciones que componen el sistema financiero, llámense banca comercial, banca de desarrollo, casas de bolsa, fondos de inversión, empresas privadas, aseguradoras, etc.

En los últimos años, la adquisición de valores del gobierno se ha diversificado, ya que la mayoría de las instituciones de financiamiento compra valores del gobierno, por sus atractivos rendimientos y el bajo riesgo que presentan los valores.

Para que estas condiciones se den, es necesario mencionar como se encuentra constituido el sistema financiero del país, así como las instituciones crediticias que lo componen.

#### **El sistema financiero**

Es una parte importante de la economía de un país, pues en él se concentran los recursos para financiar a las empresas, familias y el gobierno. Por lo que es importante tomarlo en cuenta en este estudio y se define de la siguiente manera:

“Se entiende como tal al conjunto de instituciones que han sido autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para prestar servicios financieros, y a las dependencias del poder ejecutivo federal, organismos y personas que norman, regulan, supervisan y apoyan a las instituciones”<sup>32</sup>.

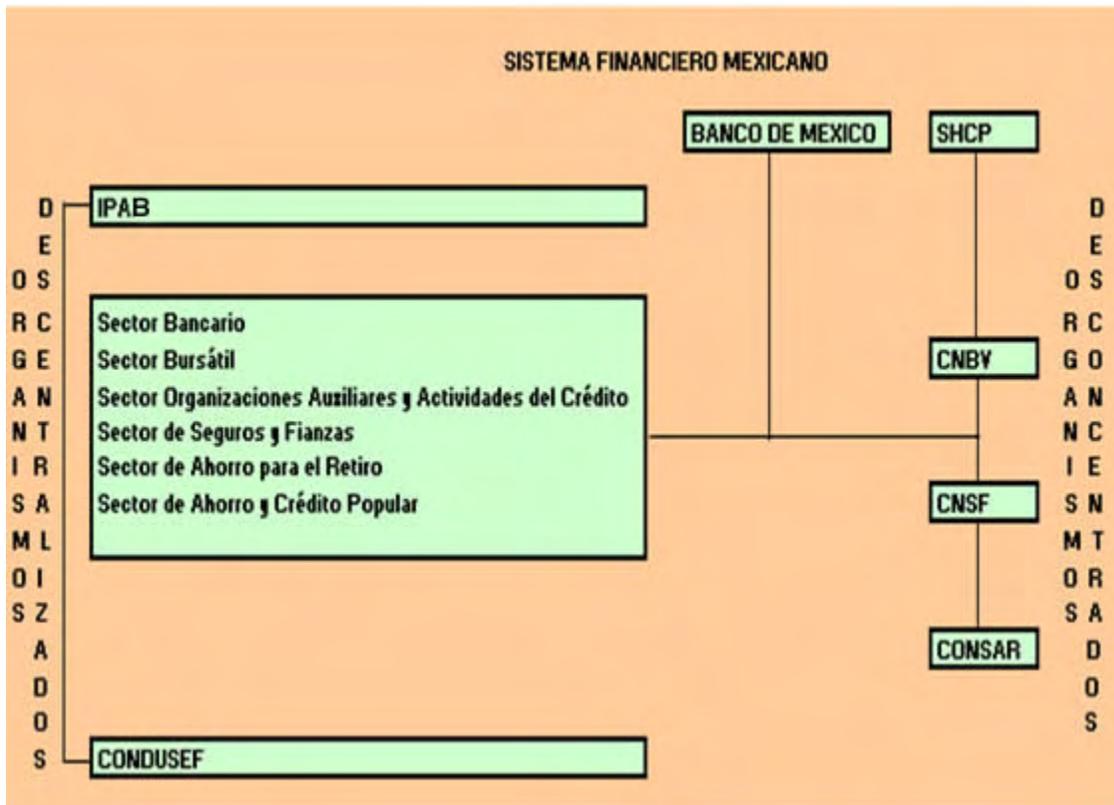
---

<sup>32</sup> De Alba Monroy, José de Jesús Arturo, Marco legal y normativo del sistema financiero mexicano, primera edición, 2005 Ediciones Ruz, p 19.



## La deuda pública interna: Marco teórico y conceptual

De acuerdo con el organigrama del sistema financiero las instituciones que lo componen son:



Fuente: tomado de Adrián Marín, “el sistema financiero de México”, en edición 2007. (Para más detalles ver anexo p 97).

Las instituciones que componen este sistema están integradas por organismos supervisores y crediticios, estas últimas tienen un objetivo: captar los recursos económicos de algunas personas para ponerlo a disposición de otras empresas o instituciones del gobierno que lo requieren para invertirlo. Éstas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento), como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal dentro del sistema.

### **Funciones del sistema financiero**

Una vez definido el sistema financiero mexicano y las instituciones que lo componen, pasaremos a describir las funciones más importantes que éste sistema brinda al desarrollo de una economía, a saber:



## **La deuda pública interna: Marco teórico y conceptual**

- Fomentar el ahorro nacional
- Canalizar eficientemente los recursos financieros
- Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito
- Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales
- Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple



Conclusión, de acuerdo a las diferentes corrientes económicas que se han dedicado al estudio de la deuda pública, y definidos los componentes esenciales (tales como: el sector público, el déficit público, y el sistema financiero) se han obtenido las herramientas necesarias para realizar la investigación.

Tomando en cuenta el efecto *crowding out* se revisará la evolución y comportamiento de la emisión de deuda pública interna por parte del gobierno, así como el impacto que ésta tiene sobre la inversión privada y el efecto en el sistema financiero. Ello se explica porque al existir un desplazamiento de la inversión pública sobre la privada, ocasiona que se queda sin recursos éste último, pues con el efecto, se provoca la emisión de deuda pública, para financiar pasivos existentes con altos rendimientos y libres de riesgo para los inversionistas.

Por otro lado, la función esencial del sistema financiero de un país, es la de proveer recursos hacia aquellos sectores que demandan financiamiento, ya sean empresas privadas, públicas y familias. Sin embargo, cabe mencionar que si el sistema financiero de una economía no desempeña sus funciones de manera adecuada se reduce la transferencia de los recursos, o bien son reorientados al financiamiento gubernamental, provocando una reducción de financiamiento a la actividad productiva, pues el gobierno utiliza los recursos en financiar el déficit público y regular las tasas de interés, favoreciendo la inversión de corto plazo y la especulación.

Por ello, el objetivo del siguiente trabajo busca demostrar las limitantes tanto del sector público como del sistema financiero y comprobar el uso que tienen los recursos que son transferidos de un sector a otro.

Una vez definido los principales conceptos, así como la revisión teórica de las diferentes escuelas de pensamiento económico con relación al enfoque que le dan a la deuda pública interna, se puede empezar el análisis de la problemática de la deuda pública interna, que es el eje de esta investigación.



## CAPÍTULO 2. ANTECEDENTES DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA 1982-1994

*Lo que sabemos es una gota de agua;  
lo que ignoramos es el océano.*

*Isaac Newton.*

Una vez realizada la presentación teórica y conceptual, se presenta el desarrollo y evolución de la emisión de deuda pública y su impacto en el sistema financiero.

En el presente capítulo se analiza la deuda pública interna como instrumento para financiar el déficit público, y las repercusiones que ha tenido en el crecimiento de la economía, así como los diferentes mecanismos de financiamiento como el encaje legal y coeficiente de liquidez, y sus efectos en el sistema financiero mexicano.

### **2.1 El origen de la deuda pública interna.**

Hacia finales de 1982, las condiciones económicas del país eran difíciles, pues se venía pasando por momentos de inestabilidad, debido a la drástica caída de los precios del petróleo y la consecuente crisis económica. En este año, las condiciones de crecimiento se habían agotado y el país no tuvo la capacidad de mantener la estabilidad económica.

Los factores que llevaron al país a caer en la crisis económica de 1982, fue el creciente déficit que se venía acumulando desde el modelo de desarrollo compartido, además de que los préstamos externos estaban suspendidos debido a que el país se había declarado incompetente para realizar los pagos por intereses de la deuda externa.

Por lo que la economía se colapsó, con tasas de inflación que superaban el 100% (ver anexo p 101). Asimismo, el tipo de cambio que jugaba un papel importante se había ajustado y, a



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

medida que la recesión se profundizaba, el déficit comercial se ampliaba, mostrando una disminución significativa en el crecimiento de la economía.

Por otro lado se había dado un ajuste fiscal considerable, aunque éste no era evidente, pues el déficit público crecía más, hasta llegar a niveles históricos. Éste se debió al financiamiento de la deuda pública externa y los ajustes del tipo de cambio. Estos elementos fueron los que agravaron el crecimiento del déficit (ver cuadro 1).

**Cuadro 1. Balance Financiero del Sector Público  
(Porcentajes del PIB)**

| Año  | Balance Financiero <sup>1</sup> | Balance Primario <sup>2</sup> | Balance Operacional <sup>3</sup> |
|------|---------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 1977 | -6.3                            | -2.2                          | -2.6                             |
| 1978 | -6.2                            | -2.2                          | -3.4                             |
| 1979 | -7.1                            | -2.7                          | -3.8                             |
| 1980 | -7.5                            | -3.0                          | -3.6                             |
| 1981 | -14.1                           | -8.0                          | -10.0                            |
| 1982 | -16.9                           | -2.5                          | -5.5                             |
| 1983 | -8.6                            | 4.0                           | 0.4                              |
| 1984 | -8.5                            | 4.2                           | -0.3                             |
| 1985 | -9.6                            | 3.9                           | -0.8                             |
| 1986 | -15.9                           | 2.5                           | -2.4                             |
| 1987 | -16.1                           | 5.7                           | 1.8                              |
| 1988 | -11.9                           | 4.7                           | -0.8                             |
| 1989 | -5.6                            | 8.6                           | -1.7                             |
| 1990 | -1.0                            | 10.8                          | 4.8                              |
| 1991 | -1.5                            | 5.6                           | 2.7                              |
| 1992 | 0.4                             | 4.8                           | 2.9                              |
| 1993 | 0.7                             | 8.4                           | 2.1                              |
| 1994 | 0.1                             | 7.3                           | 3.5                              |

1 Éste mide el gasto total menos los ingresos totales: reflejando el efecto económico del presupuesto en los mercados financiero. En caso de déficit se suman los recursos del sector privado

2 Éste mide el esfuerzo del gobierno para equilibrar sus cuentas

3 Éste mide los requerimientos o necesidades gubernamentales de recursos no financieros con ingresos fiscales, además descuenta la inflación del servicio de la deuda

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

El cuadro 1 muestra que el balance financiero se encuentra con signos negativos, lo que significa que el gobierno gastó a un nivel más alto que sus ingresos, llevándolo a un elevado déficit de -16.1% en 1987. Sin embargo a partir de 1988 éste vino reduciendo hasta alcanzar tasas positivas en 1992.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

El cambio de signo de los flujos financieros con el exterior trajo consigo el incremento de la deuda pública interna, y es en este momento donde la deuda interna pasa de ser un mecanismo de financiamiento secundario, a convertirse en un tema crucial para el curso de la economía. Con la emisión de deuda pública interna se cubría el déficit financiero del sector público, como lo muestra el cuadro 1.

Ante la situación de incertidumbre e inestabilidad económica era urgente buscar mecanismos que reactivaran el crecimiento del país, por lo que la nueva administración que asumió el presidente Miguel de la Madrid en 1982 propuso una política económica que en el corto plazo buscaba contener los efectos de la inflación, ajustar la cuenta corriente de la balanza de pagos e instrumentar un ajuste fiscal, lo que implicaba reducir el déficit del sector público.

Estos objetivos de política económica buscaban reactivar su crecimiento en el corto plazo, pero dadas las condiciones prevalecientes el objetivo no se alcanzó, pues el crecimiento de la economía en 1983 fue de cero; mientras que los objetivos de largo plazo buscaban que para 1985 éste alcanzara sus máximos niveles.

Por ello el gobierno federal propuso un modelo de “*cambio estructural*, sustentado en dos ejes: la profundización del proceso de liberalización financiera y comercial y la meta de privatizar la economía”<sup>1</sup>, por lo tanto, lo que se buscaba con el modelo era reducir el desequilibrio fiscal causante de la inflación originando altos niveles de endeudamiento. Es decir, implementar las políticas neoliberales que dictaba el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM), les permitiría alcanzar un crecimiento económico sostenido.

---

<sup>1</sup> Manrique, Irma y López González, Teresa. Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y la desregulación económica en América Latina. Miguel Ángel Porrúa México 2005 p 51.



Los cambios de corte estructural que debían hacerse en la economía mexicana respondían a dos factores:

- Una alteración radical de la estructura de precios relativos durante la fase de estabilización
- La eliminación progresiva del intervencionismo estatal ineficiente en la producción y en el comercio exterior<sup>2</sup>

Estos elementos daban una señal fundamental al mercado, es decir, a la libre entrada de flujos de capital y apertura económica, asimismo se daban señales para que el sector privado local participara en mayor proporción en el desarrollo del país, buscando como resultado un crecimiento orientado a las exportaciones.

Por su parte, los objetivos de corto plazo fijaban dos aspectos esenciales. Por un lado, el pago de la deuda era algo que no se debía dejar pasar, ya que el país necesitaba de nueva cuenta ser sujeto de crédito externo, pues aún no existían mecanismos suficientemente fuertes para adquirir deuda interna, y los que existían eran para hacer el pago de intereses de la deuda externa.

El segundo objetivo buscaba abatir las presiones de inflación, que habían alcanzado tasas muy altas (algunos autores ya no la consideraban como inflación, sino como hiperinflación); por lo que se mantendría una fuerte contracción monetaria y crediticia, optando por financiar el gasto del gobierno mediante la colocación de títulos de deuda pública interna.

Esta forma de financiar el gasto del gobierno traería como consecuencia: elevadas tasas de interés, fomentando el ahorro interno, y evitar la salida de capitales, además con la emisión de títulos de deuda, se tenía presente que no se generarían presiones inflacionarias.

---

<sup>2</sup> López González, Teresa. Fragilidad financiera y crecimiento económico en México, Plaza y Valdés editores. México 2001.p 60.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

Pero dadas las condiciones de la economía, una capacidad productiva deteriorada y la necesidad de cumplir con los pagos de deuda externa, se generó un círculo vicioso, pues con los altos rendimientos internos, los agentes económicos trataban de valorar su capital en el mercado de títulos de deuda sólo buscando obtener ganancias de capital.

Sin embargo, por las condiciones y los objetivos de política económica que buscaban elevar el ahorro por medio de rendimientos financieros altos, no generó las condiciones adecuadas para reactivar su crecimiento, pues la liquidez que se generaba por tales activos no se convirtió en financiamiento a la inversión productiva, sino todo lo contrario, se colocó en inversiones en cartera que daban altos beneficios en el corto plazo.

En este sentido, el incremento de capital generado por los instrumentos financieros, no produjo una demanda efectiva que estimulara la producción, sino una reducción en las ventas; una caída de la demanda de bienes de capital, el nivel de empleo y del ingreso; lo que agravó aún más los problemas de la economía.

Por su parte, “fijada la política de cumplimiento del pago de la deuda externa, el país consiguió ser sujeto de crédito externo, pero también, debía disponer de divisas para satisfacer la demanda de dólares que requería la fuga de capitales, lo que fue un gran problema para las finanzas nacionales”<sup>3</sup>. De ahí que el país se convirtió en un verdadero exportador de capitales (salida de capitales).

En opinión de Teresa López<sup>4</sup>, la creciente salida de capitales se explica por la política económica orientada principalmente al pago del servicio de la deuda externa, y la elevada lucratividad de los instrumentos financieros originada principalmente, por la diferencia entre las tasas de interés pasivas y activas.

Otros elementos que influyeron en la salida de capitales fueron: la presión de las tasas de interés internacionales, la escasez de capital en préstamo y los bajos precios de las

---

<sup>3</sup> Cárdenas, Enrique. La política económica en México 1950-1994 FCE primera edición 1996 p 116.

<sup>4</sup> Ibidem p 116.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

exportaciones tradicionales. En este sentido, las circunstancias particulares restrictivas del gobierno, en cuanto a disponibilidad de crédito externo a finales de 1982, se vieron disminuidas de forma considerable. (Ver cuadro 2)

**Cuadro 2. Financiamiento de los Requerimientos Financieros del Sector Público**  
(como porcentajes del PIB)

| año  |      | DI   | DE  | RIN  | TxT |
|------|------|------|-----|------|-----|
| 1980 | 7.5  | 3.5  | 2.2 | 0.6  | 2.4 |
| 1981 | 14.1 | 4.5  | 2.6 | 0.3  | 1.9 |
| 1982 | 16.9 | 5.9  | 3.6 | -0.7 | 6.7 |
| 1983 | 12.1 | 7.3  | 2.9 | 2.5  | 4.4 |
| 1984 | 9.7  | 7.5  | 1.3 | 1.9  | 2.8 |
| 1985 | 10.5 | 7.6  | 0.3 | -0.1 | 2.5 |
| 1986 | 16.2 | 13.6 | 1.2 | 1.9  | 3.3 |
| 1987 | 15.1 | 16.2 | 1.4 | 8.5  | 6   |
| 1988 | n.d  | 13.7 | 3.6 | 5.4  | n.d |
| 1989 | n.d  | 9.6  | 3.3 | 5.1  | n.d |
| 1990 | -3.6 | 7.2  | 2.2 | 5.5  | n.d |
| 1991 | 1.7  | 3.6  | 1.9 | 5.3  | n.d |
| 1992 | 2.7  | 2.7  | 1.5 | 5.1  | n.d |
| 1993 | -2.6 | 1.9  | 1.2 | 6.1  | n.d |
| 1994 | -3.0 | 1.5  | 1.2 | 1.5  | n.d |

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

RFSP: Requerimientos Financieros del Sector Público

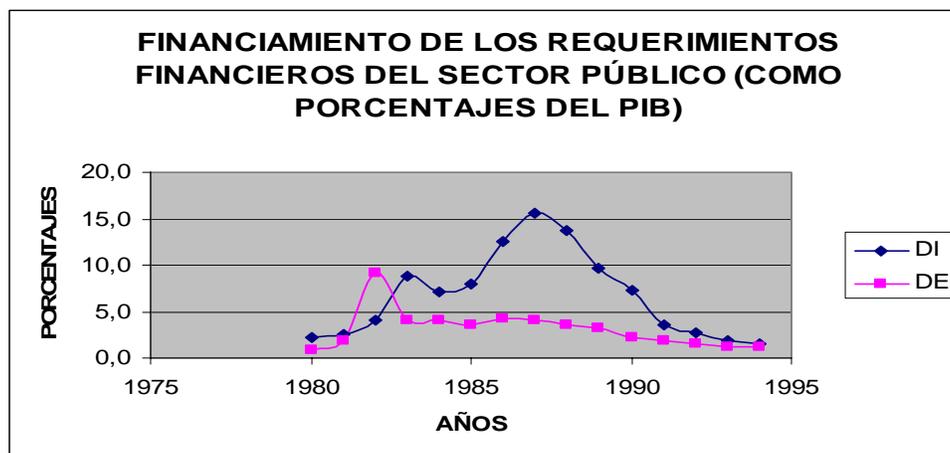
DI: Deuda Interna

DE: Deuda Externa

RIN: Reservas Internacionales

TxT: Impuesto inflacionario

Gráfica 1



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 2.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

La gráfica correspondiente al cuadro 2, muestra que a partir de 1982 la deuda interna comienza su expansión a niveles constantes, sin embargo, a partir de 1986 tiene un incremento significativo, pues el aumento es de 6%. Éste aumento se debió principalmente a la suspensión de los préstamos externos y la nacionalización bancaria en 1982.

El cambio de signo de los flujos de capital del exterior, a partir de 1982, trajo consigo el aumento de la deuda pública interna, con la cual se cubriría el déficit comercial del sector público, absorbiendo recursos del sistema financiero de manera creciente.

Por otro lado, en los años de 1977 a 1981 el sector público se financió con recursos provenientes del Banco de México en un 31.5%, y en 1983 tuvo un ligero ascenso llegando a 31.6% del financiamiento total. Sin embargo a partir de 1984 el financiamiento se redujo llegando a tasas de 20.4% en 1985 y 4.3% en 1987. En su lugar incremento la participación del crédito bancario que pasó de representar el 13% en 1983, y llegando a 25.1% en 1987, asimismo, la banca de desarrollo participo con tasas de 24.2% en 1983 hasta alcanzar la tasas del 43.3% en 1987 (ver cuadro 3)

**Cuadro 3. Financiamiento Bancario por Sector e Institución**

|                          | <b>1977-1987 (Porcentajes)</b> |       |             |       |             |       |             |
|--------------------------|--------------------------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|
|                          | 1977/1981                      | 1982  | 1983        | 1984  | 1985        | 1986  | 1987        |
| Financiamiento Bancario  | 100.0                          | 100.0 | 100.0       | 100.0 | 100.0       | 100.0 | 100.0       |
| Al Sector Público        | 59.0                           | 76.2  | 75.2        | 69.0  | 71.7        | 76.4  | 72.7        |
| Al Banco de México       | <b>31.5</b>                    | 31.6  | 30.1        | 25.5  | <b>20.4</b> | 14.7  | <b>4.3</b>  |
| A la Banca de Desarrollo | <b>24.2</b>                    | 33.7  | 32.1        | 30.3  | 32.7        | 37.5  | <b>43.3</b> |
| A la Banca Comercial     | 3.3                            | 10.9  | <b>13.0</b> | 13.2  | 18.6        | 24.2  | <b>25.1</b> |
| Al Sector Privado        | 41.0                           | 23.8  | 24.8        | 31.0  | 28.3        | 23.6  | 27.3        |

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Informe anual e indicadores económicos, varios años.

Una vez reducida la emisión primaria de dinero como forma de financiar el déficit público, se incrementó el volumen de instrumentos financieros no bancarios del gobierno, en forma particular los CETES, cuya importancia en la emisión de deuda interna del gobierno se incrementaron de manera creciente (ver cuadro 4)



**Cuadro 4. Estructura de la Deuda Interna del Sector Público 1981-**

|  | 1987 (Porcentajes) |             |             |             |             |             |             |
|--|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 1981               | 1982        | 1983        | 1984        | 1985        | 1986        | 1987        |
| Total  | 100.0              | 100.0       | 100.0       | 100.0       | 100.0       | 100.0       | 100.0       |
| Cetes  | <b>10.2</b>        | <b>13.1</b> | <b>17.8</b> | <b>15.7</b> | <b>39.8</b> | <b>81.5</b> | <b>88.3</b> |
| Instituciones Financieras                        | 4.0                | 2.8         | 6.1         | 1.7         | 22.4        | 54.4        | 53.7        |
| Banco de México                                  | 1.4                | -0.5        | 3.2         | 0.5         | 20.4        | 50.8        | 43.5        |
| Otras(1)   | 2.6                | 3.3         | 2.9         | 1.2         | 2.0         | 3.6         | 10.2        |
| Sector Público no Bancario                       | 1.6                | 1.3         | 2.1         | 1.4         | 1.8         | 1.1         | 0.6         |
| Empresas Privadas y Particulares                 | 4.6                | 9.0         | 9.6         | 12.6        | 15.6        | 26.0        | 34.0        |
| Petrobonos                                       | 1.2                | 0.9         | 0.9         | 1.5         | 3.6         | 4.4         | 8.4         |
| Instituciones de Crédito sectores no bancarios   | 0.3                | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.6         |
| Bonos de la Deuda Pública                        | 88.6               | 86.0        | 78.3        | 80.0        | 54.1        | 12.1        | 1.1         |
| Bonos de Intermediación Bancaria                 | -                  | -           | 3.0         | 2.8         | 2.5         | 1.3         | 0.3         |
| Instituciones de Crédito Sectores no Financieros | -                  | -           | 0.2         | 0.7         | 1.1         | 0.5         | 0.1         |
| Pagarés  | -                  | -           | -           | -           | -           | 0.7         | 0.4         |
| Otros (1)  | -                  | -           | -           | -           | -           | -           | 0.6         |

Fuente: Banco de México. Informe anual e Indicadores económicos.

(1) Incluye Bores y Obligaciones.

La importancia en la colocación de valores de deuda interna del gobierno federal, en especial los CETES pasó de 13% en 1982, a casi un 82% en 1986; donde se vio más el incremento fue entre 1985 y 1986, pues el incremento fue de 41.7%.

Es evidente que a partir de 1982 el financiamiento del déficit público era por deuda pública interna, y por otro lado, la canalización del ahorro financiero hacia el endeudamiento público interno originó un desplazamiento de la inversión privada, tanto por la magnitud de los recursos involucrados, como por la consecuente alza en las tasas de interés.

La dinámica impuesta por la política económica para contraer la demanda y alentar el ahorro, así como la forma de financiar el déficit público resultó sumamente costosa. Pues se dejó de atender el desarrollo del sector productivo de la economía, impidiendo así el desarrollo sustentable en el largo plazo.



## **2.2 Crisis de 1982, la privatización bancaria como forma de financiar el déficit**

La crisis por la que pasó México en 1982, se originó debido a la caída de los precios del petróleo y al creciente déficit gubernamental que se había generado años atrás. Por lo que, el gobierno buscó una forma de financiar el gasto y así poder cubrir el déficit que crecía muy rápido. Una alternativa de financiamiento para cubrir el gasto gubernamental fue la privatización del sistema bancario. Esto, con el fin de cubrir los desequilibrios fiscales, que crecían a tasas muy altas.

A todo esto, cabe hacer una pequeña reseña de cómo evolucionó el sistema bancario, al haber pasado de banca especializada a banca múltiple.

Los objetivos que se buscaban con la banca múltiple eran integrar todos los servicios en una sola institución; superar las limitaciones de crecimiento y de concentración de riesgos, que implicaba la especialización de los servicios; promover economías de escala y la diversificación que la integración permite.

La transformación del sistema bancario a banca múltiple se dio de manera plena en 1978, cuando se autorizó el cambio de banca especializada a múltiple. Al darse dicha transición bancaria, se logró la liberalización de la intermediación crediticia, y al mismo tiempo, se alcanzaron mejores niveles de capitalización de recursos, logrando conseguir economías de escala<sup>5</sup>.

Con la creación de la banca múltiple se propició, por un lado, la homogeneización del régimen de encaje legal y otras disposiciones de carácter regulatorio, y se facilitó la oferta de nuevos instrumentos financieros, con lo que se pudo satisfacer de mejor forma los requerimientos que los inversionistas, sectores productivos y la sociedad en general demandaban.

---

<sup>5</sup> Ésta se refiere al nivel óptimo que alcanza una empresa al producir más a un menor coste. Es decir, por cada unidad, su costo es decreciente.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

La estabilización y ordenamiento impuesto por la política económica de la década de los ochenta, se caracterizó por la redefinición del papel del Estado. Asimismo se llevaron a cabo políticas administrativas, llevando a las autoridades monetarias y financieras a un proceso de modernización del sistema bancario<sup>6</sup>. Pues con ello se permitiría alcanzar niveles elevados de captación y así reducir la deuda.

Entre las modificaciones hechas al sistema bancario se encuentran: el proceso de liberalización financiera, la privatización de la banca comercial, el coeficiente de liquidez, el fondo de protección al ahorro y la adecuada normatividad del mercado de valores. Esto permitió al sector financiero nacional regresar a los mercados financieros internacionales y con ello el gobierno y las empresas pudieran acceder al financiamiento internacional<sup>7</sup>.

Cabe mencionar que, a partir de 1975 el sistema financiero mundial ha sufrido importantes cambios, que responden a la internacionalización del capital, liberalización de mercados, globalización de los servicios y aparición de nuevos intermediarios financieros, además de la incorporación de tecnologías muy avanzadas.

Con base en la modernización del sistema financiero internacional, México decide emprender el camino hacia la modernización de su sistema bancario, mediante un marco regulatorio más flexible. Para el caso de la banca múltiple, el proceso de desregulación se caracterizó por dos medidas:

“La primera, consistió en la liberación de las tasas de interés pagadas por las aceptaciones bancarias en 1988, y la segunda, implicó la liberación de la mayoría de los instrumentos tradicionales de captación bancaria”<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Cabe mencionar que, un sistema bancario eficiente, permite la canalización adecuada de los recursos, lo que hace posible el crecimiento del país.

<sup>7</sup> Pero estas condiciones no se dieron de manera plena, pues aunque se haya modernizado la estructura financiera, siguieron operando con poca responsabilidad las instituciones de crédito.

<sup>8</sup> Solís, Leopoldo. Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI. Siglo XXI. México 1996. p 176.



Estas decisiones buscaban mejorar la eficiencia y la competitividad de las sociedades crediticias y al mismo tiempo, disminuir los costos de intermediación financiera, que son los que hacen que, en cierta medida, no se otorgue eficientemente el crédito.

Uno de los factores que hizo que se llevara a cabo la nacionalización de la banca comercial, fue que “se había acelerado la fuga de capitales años atrás, y posteriormente, se manifestaba con dificultades de liquidez, a lo que las autoridades llamaron problema de caja. Otro aspecto importante fueron las presiones especulativas cambiarias que se dieron en 1982, lo que condujo a la devaluación del tipo de cambio”<sup>9</sup>.

Al parecer, el principal factor que llevó a la nacionalización de la banca comercial fue el déficit del gobierno, (pues éste había crecido de manera importante a finales de 1979) por lo que este último utilizó los recursos para financiar su gasto, restándole así crédito al sector productivo, que de por sí años atrás era muy bajo.

A pesar de haber nacionalizado el sistema bancario en 1982, la ineficiencia con la que se venía desarrollando tenía la misma tendencia, pues una vez en manos del gobierno, siguió la misma senda que se tenía cuando estaba en manos de los privados, pues no desempeñaba adecuadamente su papel de intermediario financiero en la economía.

### **2.3 Financiamiento a través del encaje legal y coeficiente de liquidez**

El encaje legal<sup>10</sup> fue un instrumento de política monetaria, cuyo propósito era el de aumentar o restringir el circulante y el crédito. Consiste básicamente en el porcentaje de la captación bancaria que, por determinación del Banco de México, debe transferirse al instituto con o sin intereses.

---

<sup>9</sup> Ibidem p 176.

<sup>10</sup> Banco de México, La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados, México, 2002 p59-70



En términos generales, la distribución del encaje legal a lo largo de su existencia mantuvo una determinada cantidad mínima en efectivo depositada en el Banco de México, otra invertida en valores y el resto a la libre decisión de cada institución.

Por su parte, los recursos obtenidos por el Banco de México a través del encaje legal, se canalizan hacia sectores considerados como prioritarios para el desarrollo económico, en los que se incluye sin excepción al gobierno. Y tal situación generó una escasez de crédito para los sectores considerados menos prioritarios. Es decir, éste instrumento actuó para controlar la liquidez de los bancos y financiar el gasto del sector público.

En este sentido “el encaje legal desalentaba a la banca extranjera para invertir sus activos, ya que los requerimientos de éste eran muy altos, pues representaba el 50%<sup>11</sup>” del total de los depósitos, por lo que no era muy rentable para la banca extranjera invertir en México. Mientras que en los principales centros financieros internacionales los márgenes entre las tasas de interés pasivas y activas eran muy pequeños (ver anexo p 103).

El gobierno al financiarse con el encaje legal, puso en una situación cómoda a la banca comercial, pues tenían rendimientos altos y libres de riesgo, por lo que dejó de actuar como intermediario financiero hacia el sector privado.

En este sentido, nos encontramos con una banca comercial que se tornó ineficiente, e incapaz de cumplir su función de manera adecuada, a pesar de haber hecho las modificaciones a su estructura.

### **2.3.1 El coeficiente de liquidez**

En 1989 el encaje legal fue sustituido por el coeficiente de liquidez de 30%. Aunque la situación se dio de manera gradual, se dispuso de manera obligatoria para responder a los criterios de independencia de gestión.

---

<sup>11</sup> Manrique, Irma y López González, Teresa. Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y la desregulación económica en América Latina. Miguel Ángel Porrúa México 2005 p 60.



Éste “obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez de por lo menos 30% de su captación, el cual podía integrarse por valores gubernamentales y /o efectivo en caja o depósitos a la vista en el Banco de México”<sup>12</sup>.

Es decir, los bancos tenían que mantener un 30% de su captación en el Banco de México con el fin de responder de forma rápida a problemas de liquidez que pudieran tener.

A finales de 1990, se dijo que el coeficiente no podía mantenerse de forma indefinida, debido a que al aumentar la captación, se daba lugar a una demanda creciente de valores gubernamentales, que acrecentaba el déficit público y con ello la deuda interna.

Para septiembre de 1991, el sistema financiero presentó cambios en su estructura, con el fin de profundizar la desregulación del sistema bancario, dando mayor transparencia a la intermediación bancaria, así como un orden eficiente al mercado de dinero. Entre las reformas implementadas se dio la eliminación del coeficiente de liquidez, lo que daría al mercado la liberalización de recursos para ser destinados en forma más “*eficiente*” hacia los sectores que demandan financiamiento, principalmente al sector productivo.

Como ya se mencionó, 30% de los recursos de los bancos se debía mantener como coeficiente de liquidez en el Banco de México, y 70% restante podía canalizarse hacia el otorgamiento de créditos, a la inversión en valores gubernamentales o en otros instrumentos bancarios.

Con la eliminación del coeficiente de liquidez se evitaron operaciones de arbitraje regulatorio de los intermediarios, lo que hizo posible que todas las instituciones financieras tuvieran el 100% de sus recursos disponibles, y al mismo tiempo, se buscó integrar a la banca para que realizara su función esencial que es la intermediación crediticia.

Es importante señalar que la eliminación de dicho coeficiente fue posible debido a dos factores: por un lado a las finanzas públicas sanas que se presentaban en ese momento, lo

---

<sup>12</sup> *Ibíd.* p 192.



que evitó que el gobierno continuara con el financiamiento obligatorio de la banca comercial. Y por otro, la amplitud del mercado de dinero permitió a los bancos obtener con gran rapidez recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna.

Cabe mencionar que la eliminación del coeficiente de liquidez no significaba que la política monetaria se relajara, ya que éste no funcionaba como encaje<sup>13</sup>, es decir, los bancos comerciales decidían qué cantidad de dinero podían tener en el Banco Central. Pues éste ahora basaría su política monetaria con un tipo de cambio flexible y elevadas tasas de interés.

Con la eliminación del encaje legal y del coeficiente de liquidez se dio paso a la liberación de las tasas de interés por parte del sistema bancario privado.

### **2.3.2 La canalización selectiva del crédito y los cajones de crédito**

La canalización selectiva del crédito fue instrumento monetario, cuyo objetivo era fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamo e inversiones del sistema bancario. A través de ella se buscaba orientar el financiamiento hacia aquellas actividades productivas prioritarias.

“Sin embargo, la canalización selectiva del crédito no siempre constituyó el medio más eficiente para proveer de recursos financieros al gobierno. Además, la existencia de los renglones obligatorios creaba distorsiones al sistema, al otorgar financiamiento barato a sectores privilegiados, y por lo tanto, desatendía completamente a los sectores no privilegiados”<sup>14</sup>.

De igual manera, la existencia de cajones obligatorios daban origen a prácticas indeseables en el otorgamiento de crédito, ya que los recursos se destinaban en condiciones preferenciales hacia sectores altamente riesgosos (como la inversión especulativa).

Por tal motivo, a principios de la década de los setenta y dadas las distorsiones que la canalización selectiva del crédito provocó en el mercado, el régimen de cajones

---

<sup>13</sup> *Ibíd*em op cit. P 192.

<sup>14</sup> *Ibíd*em p 177.



obligatorios fue simplificado. Así, para 1989, debido a la corrección del déficit y el desarrollo de un mercado de valores, se hizo posible su eliminación.

## **2.4 Reprivatización bancaria y liberalización financiera**

A partir de 1988, se aceleró la reforma estructural en la economía, la cual consistió en la liberalización financiera y de las tasas de interés, lo que hizo posible la profundización de la reforma del sistema financiero, y de la banca.

A mediados de 1990, la redefinición del sistema financiero, dadas las condiciones económicas y sociales del país, así como la nueva concepción del estado, llevó a establecer el régimen mixto de los servicios de crédito, es decir, a la banca mixta en la que se integraban todos aquellos servicios bancarios (depósitos, retiro, cuentas, etc).

Esta necesidad de reforma estructural se veía estimulada por los cambios de orden internacional, que hacían evidente la importancia de aplicar una estrategia de estabilidad económica, que años atrás no se había podido mantener.

En este sentido, la transición de cambio de gobierno de Miguel de la Madrid a Carlos Salinas, mostró que seguía el mismo camino de la política económica, es decir, la de profundizar y acelerar los cambios estructurales para consolidar el nuevo sistema económico dictado por el FMI y el BM.

Por su parte, la nueva administración avanzó sobre los procesos de liberalización y desregulación del mercado interno, liquidando por completo los viejos monopolios que se habían formado en el periodo proteccionista, así como vendiendo las empresas públicas a los agentes privados, y con ello, consolidando de manera definitiva las políticas económicas neoliberales, liberalizando la economía en gran parte de los sectores. (“Esta desincorporación representó 3.5 y 3% como porcentajes del PIB”<sup>15</sup>)

---

<sup>15</sup> Manrique, Irma y López González, Teresa. Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y la desregulación económica en América Latina. Miguel Ángel Porrúa México 2005 p 58.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

Para terminar de consolidar el modelo a partir de las bases de liberalización económica y financiera, se tenía como objetivo estimular el crecimiento económico con estabilidad en sus principales variables macroeconómicas. Estos procesos girarían en torno a la inversión privada, acompañada de un incremento en la productividad y competitividad. Éstos fueron parte de los objetivos de política económica del gobierno de Salinas.

Con los avances de liberalización económica y financiera por el lado de la banca comercial, en mayo de 1990, ésta fue objeto de profundas transformaciones en la estructura de su marco jurídico de operación, que debía contribuir a los objetivos de estabilización económica y recuperación del crecimiento.

Bajo el contexto antes mencionado y dadas las reformas económicas, se siguieron tres patrones básicos para la conformación de circuitos financieros virtuosos (es decir, la interacción entre el sector público, privado y financiero):

- La internacionalización de los mercados
- La globalización de los servicios financieros
- La desregulación de las operaciones financieras<sup>16</sup>

En el contexto de la desregulación, de apertura comercial y libre movilidad internacional de capitales, se inició la implantación de las políticas neoliberales de modernización económica, en las cuales se tenía que restaurar y liberalizar al sistema financiero mediante un profundo programa que según el planteamiento neoliberal permitiría:

- Elevar la eficiencia técnica y la calidad competitiva

---

<sup>16</sup> López González, Teresa. Fragilidad financiera y crecimiento económico en México. Plaza y Valdés México 2001. p 95.



- Disminuir los costos de operación y diversificar los servicios y productos financieros<sup>17</sup>

“De acuerdo con la teoría neoclásica, la represión financiera -entendida ésta como la regulación gubernamental de las tasas de interés, asignación administrativa del crédito, encajes bancarios y la excesiva reglamentación de las operaciones de la banca y de los intermediarios no bancarios, (que caracterizan al sistema financiero mexicano) -era la causante de las distorsiones en la determinación de las tasas de interés y la asignación ineficiente del crédito”<sup>18</sup>.

Es decir, mientras mayor sea la participación del Estado en la economía, se genera un ambiente de incertidumbre e ineficiencia, pues la constante demanda de financiamiento del sector público impide el desarrollo del sistema financiero.

Por otro lado, la deuda pública interna se redujo de forma considerable, pues en este periodo, el gobierno destino recursos de la venta de empresas públicas al saneamiento del déficit, además, la reducción de las tasas de interés de dicha deuda se dio como consecuencia de la desaceleración de la inflación y con ello, se liberalizaron recursos para la inversión productiva (ver cuadro 5).

**Cuadro 5. Indicadores de la Deuda Pública 1988 - 1995**

|          | <b>(como porcentaje del PIB)</b> |             |             |             |             |             |             |             |
|----------|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|          | 1988                             | 1989        | 1990        | 1991        | 1992        | 1993        | 1994        | 1995        |
| DPT/PIB  | 71.2                             | 63.7        | 51.6        | 39          | 27.1        | 24.2        | 37          | 44.4        |
| DPI/PIB  | <b>21.7</b>                      | <b>21.8</b> | <b>20.4</b> | <b>14.4</b> | <b>6.8</b>  | <b>5.3</b>  | <b>5.4</b>  | <b>2</b>    |
| DPE/PIB  | <b>49.5</b>                      | <b>41.9</b> | <b>31.2</b> | <b>24.6</b> | <b>20.3</b> | <b>18.9</b> | <b>31.9</b> | <b>42.4</b> |
| TDPI/PIB | 12.1                             | 9.7         | 7           | 3           | 2.5         | 1.7         | 1.3         | 2.3         |

Fuente: Banco de México. Indicadores económicos varios años

PIB: Producto Interno Bruto

DPT: Saldo de la Deuda Total (es la suma de la deuda interna y externa)

DPI: Deuda Pública Interna

DPE: Deuda Pública Externa

TDPI: monto de los intereses pagados por la deuda pública interna

<sup>17</sup> Ibídem p. 100.

<sup>18</sup> Ibídem p. 100.



El cuadro 5 muestra como el monto de la deuda interna y externa como porcentajes del PIB a partir de 1988 decrece, sin embargo, en 1994 y con el advenimiento de la crisis, la deuda externa crece en un 13% y en 1995 en 10.5% por su parte la deuda interna se mantiene con tasas decrecientes llegando a 2% en 1995.

### **2.4.1 La represión financiera**

El término de represión financiera se refiere a las distorsiones que las regulaciones gubernamentales y autoridades monetarias impusieron en el funcionamiento de los mercados financieros, entre dichas regulaciones se mencionan, los topes a las tasas de interés internas, las obligaciones en los requisitos de reserva para la banca comercial, y los límites máximos a los créditos con bajas tasas de interés, lo que propició una absorción de los recursos existentes por parte del gobierno.

Por otro lado, y en términos generales, según McKinnon<sup>19</sup> la liberalización y desregulación de los mercados financieros, permitirían que las tasas de interés reales se incrementaran hasta alcanzar un nivel de equilibrio, con lo cual se incrementa el ahorro, así como la eficiencia de la inversión productiva; esto daría como consecuencia el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB).

En este sentido, había que eliminar por completo la intervención del estado, pues en cierta medida al eliminarlo se liberan recursos para que puedan ser canalizados hacia los sectores que demandan financiamiento, es decir, hacia el sector productivo.

Para lograr la liberalización financiera, se requería estabilidad de precios y tipo de cambio, lo que implicaba, según los autores antes mencionados, hacer una profunda reforma del Estado. Es decir, que el proceso de desregulación de la actividad económica eliminaría el “*señoraje del Estado*”<sup>20</sup>, causante de la *represión financiera*.

---

<sup>19</sup> McKinnon, Ronald I. Dinero y capital en desarrollo económico, México CEMLA 1983. p 83.

<sup>20</sup> Se entiende por éste la participación del gobierno en el control de las tasas de interés, lo que impide la libre movilidad de capitales.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

De acuerdo a la visión teórica de McKinnon, ello inspiró a las autoridades del país a llevar a cabo su reforma financiera, de tal modo que en 1987 y 1991 se aplicaron las medidas para mantener la estabilidad en los precios, así como el saneamiento de las finanzas públicas.

Con las medidas tomadas en la estabilización de los precios, la estrategia de política económica aplicada logró controlar la inflación, llegando a ser de 7.02% en promedio a finales de 1994 (ver anexo).

Una de las estrategias de la política económica tenía como objetivo establecer precios clave como “anclas”, uno de ellos fue mantener el tipo de cambio nominal estable, que permitiera alcanzar la tasa de inflación esperada<sup>21</sup>.

A pesar de todas las reformas económicas implementadas para el desarrollo del país, incluida la financiera, los objetivos de desarrollo económico que se plantearon fueron difíciles de alcanzar, debido a la baja eficiencia en la intermediación provocada por la alta participación de la inversión extranjera de cartera, y al mismo tiempo, por el bajo desarrollo de los intermediarios financiero (ver cuadro 6).

En el siguiente cuadro, se presentan los indicadores macroeconómicos que influyeron para que las reformas no tuvieran un efecto eficiente, ello porque el déficit comercial no se ajustaba junto con las fluctuaciones del tipo de cambio y la inflación, haciendo que el PIB creciera a tasas muy bajas.

---

<sup>21</sup> Cabe mencionar que el intento de mantener una inflación baja y similar a la de los demás países, es extremadamente difícil, debido a que la canasta de consumo en bienes comerciables y no comerciables de los países es diferente en todos los ámbitos, es decir, los bienes que se consumen en EU no son los mismos que se consumen en México. Por lo tanto, nunca podría alcanzarse éste objetivo de paridad inflacionaria, únicamente se podría mantener a niveles cercanos.



Cuadro 6. Indicadores Macroeconómicos 1987- 1994

|   | 1987  | 1988  | 1989  | 1990 | 1991   | 1992   | 1993  | 1994   |
|---|-------|-------|-------|------|--------|--------|-------|--------|
| Tasa de crecimiento PIB total                     | 1.7   | 1.1   | 3.3   | 4.4  | 3.6    | 2.6    | 0.6   | 4      |
| PIB manufacturero                                 | 3     | 3.2   | 7.2   | 6.1  | 4      | 1.8    | -0.7  | 3.7    |
| Inflación   | 159.2 | 51.7  | 19.7  | 29.9 | 18.8   | 11.9   | 9.8   | 7      |
| Tipo de cambio real(1)                            | 6.3   | 3.1   | 3.2   | 2.9  | 2.6    | 2.4    | 2.2   | 3.6    |
| Déficit o Superávit Financiero/PIB (porcentaje)   | -16   | -12.5 | -5.6  | -4   | 2      | 3.4    | 0.7   | -0.1   |
| Balanza en cuenta corriente (Millones de Dólares) | 4 241 | -2377 | -5825 | 7451 | -14892 | -24438 | 23400 | -29418 |
| Balanza comercial                                 | 8 788 | 2610  | 405   | -882 | -7279  | -15933 | 13481 | -18464 |

Fuente: Banco de México e indicadores económicos

(1) Pesos por dólar

(2) El signo (-) representa déficit, y el signo (+) superávit

### 2.4.2 Liberalización financiera

Con la liberalización del sistema financiero (según los teóricos de la *represión financiera*<sup>22</sup>), el sector cumpliría de manera eficiente sus funciones, es decir, estimularía el ahorro interno, y reduciría los márgenes de intermediación. Con ello, se podría canalizar grandes cantidades de recursos hacia las actividades productivas, promoviéndose de esta forma el desarrollo económico.

De lo anterior, se puede decir que la liberalización financiera no fue capaz de adaptarse al nuevo sistema de la economía, ya que se dejó libre al sistema bancario, con leyes inadecuadas para instituciones ineficientes que daban poca o nula vigilancia; debido a que las leyes de regulación financiera no se adaptaron al nuevo régimen financiero internacional, lo que posteriormente se pago con un alto precio en la crisis de 1994-95<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> McKinnon, Ronald I. op cit.

<sup>23</sup> Esta ineficiencia en la vigilancia de los sectores que conforman a la economía, nos da una muestra de que aún no existen instituciones fuertes que permitan adaptar las leyes de forma apropiada a la situación que se presenta en el país. Esto habla de la falta de derechos de propiedad adecuados que permitan integrar a los agentes económicos a un marco jurídico apropiado. Sin embargo, las condiciones del país, hablan de las entidades privadas que hacen lo que quieren, y así seguirá siendo hasta que existan instituciones capaces de adaptar leyes a las condiciones que se presentan en la economía.



## **2.5 Liberalización de las tasas de interés**

En 1988, se produjo la liberación de las tasas de interés pagadas por las aceptaciones bancarias, conjugadas con la autorización para que los bancos invirtieran sus recursos sin limitaciones.

Asimismo, se aceleró la reforma estructural económica y la del sistema financiero, lo que haría regresar a la banca mixta y a un nuevo auge del sistema financiero. Estas reformas se vieron estimuladas debido a los cambios de orden internacional, la cual exigían que el país reestructurara su sistema económico. Pues se buscaba atraer capital externo y con ello impulsar el crecimiento económico.

Por lo tanto, la transición del presidente Miguel de la Madrid a Carlos Salinas evidenció la necesidad de profundizar los cambios al sistema económico; es decir, la nueva administración aceleró el proceso de liberalización y desregulación del mercado<sup>24</sup>, que ya había sido iniciada por el gobierno antecesor.

Para poder consolidar el nuevo modelo, se tenía el objetivo de iniciar una nueva fase de crecimiento con estabilidad, cuya estrategia era impulsar la inversión privada que llevaría a un incremento de la productividad y competitividad.

Por ello, el sistema financiero fue objeto de profundas transformaciones, desde su estructura y marco jurídico, hasta sus mecanismos de operación, lo que no sólo ayudaría a cumplir con los objetivos de estabilización, sino también permitiría a la economía insertarse al nuevo sistema internacional.

Es necesario mencionar que el proceso de liberación de las tasas de interés del sistema financiero en México fue abrupto, pues se pasó de un estrecho control a una liberalización

---

<sup>24</sup> Manrique, Irma y López González, Teresa. Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y la desregulación económica en América Latina. Miguel Ángel Porrúa México 2005 p 50.



completa. En la década de los setenta, las tasas de interés, tanto activas como pasivas, estaban sujetas a estrictos mecanismos de control.

Esto significaba que a una gran parte de las actividades se les fijaba una tasa de interés máxima, lo que generaba distorsiones e ineficiencia en el sistema bancario, además no hay que olvidar que mucho de lo que sucedía con el sistema bancario encontraba su origen en la existencia de un elevado encaje legal y finanzas públicas deficientes.

El mecanismo para fijar tasas máximas carecía de eficiencia, aunado a una situación de elevadas tasas de inflación. Asimismo debe mencionarse que, si las tasas de interés están controladas por consideraciones de política económica, sin tomar en cuenta el componente inflacionario, llega el momento en que se vuelven negativas, lo que provoca una seria desintermediación financiera.

Por tal razón, se vieron en la necesidad de contar con condiciones más flexibles, y una tasa de interés representativa de mercado, en la que surge el Costo Porcentual Promedio (CPP), es decir, un promedio ponderado de tasas de depósito que pagaban los bancos a sus clientes. Por lo tanto, El CPP se convirtió en un indicador del costo de fondeo del sistema bancario y crediticio. Asimismo, la utilización del CPP permitió que el gobierno fuera desregulado gradualmente las tasas de interés activas.

En el proceso de desintermediación financiera se dieron dos factores vinculados entre sí, lo que habría de terminar en la liberación de las tasas de interés:

- La aceleración de la inflación a partir de 1982
- El surgimiento y expansión del mercado de dinero paralelo<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Solís, Leopoldo. Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI. Siglo XXI. México 1996. p 181



Es decir, si la inflación se acelera al tiempo que las tasas de interés se mantienen controladas, tienden a darse los mercados paralelos que ofrecen a sus depositantes rendimientos que el sistema bancario no puede proporcionar. Por ejemplo: si la inflación se encuentra en 3.5% y la tasa de interés en 3.2%, el mercado interno no puede proporcionar los rendimientos esperados, y es donde se da la fuga de capitales.

## **2.6 La política monetaria y el efecto de esterilización como medida para reducir la liquidez**

Las operaciones de esterilización han sido esenciales en el diseño de la política monetaria en la economía mexicana; además, se han constituido como un instrumento fundamental que se viene aplicando desde mediados de los ochenta, con el fin de mantener elevadas tasas de interés, y así mantener los capitales en el país.

Los efectos de esterilización que lleva a cabo el banco central tienen tres objetivos:

- Mantener bajo control la base monetaria, evitando fluctuaciones no deseadas en el tipo de cambio, que afecta en el equilibrio de la balanza comercial
- Realizar un intercambio entre deuda pública interna y la del exterior
- Evitar fluctuaciones en la demanda agregada, vía variación de las tasas de interés<sup>26</sup>

Ante tal situación, el Banco de México desea controlar la base y agregados monetarios. Esto se logra realizando operaciones de mercado abierto en las cuales se reste liquidez a la economía, por efecto de aumento en las reservas internacionales, traduciéndose en una política monetaria restrictiva a través de la colocación de deuda pública interna.

---

<sup>26</sup> Mantey de Anguiano, Guadalupe et, al. Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizado. Escuela Nacional de Estudios Profesionales, Acatlán. México 2003 p 154.



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

Es decir, cuando entran flujos constantes de dinero al país, hay gran cantidad de liquidez en la economía, por lo que el Banco de México esteriliza la oferta monetaria, con el fin de reducir la demanda de dinero, e impedir así que las tasas de interés bajen.

La esterilización se hace “mediante la emisión de bonos a cambio de billetes por la cantidad equivalente al monto de divisas que ingresan al país; así, el Banco Central aumenta sus reservas internacionales. Asimismo se evita que la economía genere inflación llevándose acabo el intercambio de doble deuda”<sup>27</sup>: en primer lugar, cuando el Banco Central compra divisas a cambio de pesos, se está reduciendo la deuda externa; pero a su vez, aumenta la deuda interna, a través de la emisión de bonos gubernamentales.

En este sentido, “cuando el Banco Central busca mantener la base monetaria y los demás agregados, vende al público títulos del gobierno, recuperando los billetes emitidos, a través del intercambio de deuda en moneda nacional que no paga intereses, por otra deuda interna no monetaria que sí paga intereses”<sup>28</sup>.

La aplicación de operaciones de esterilización en la política económica tienen efectos estructurales de largo plazo, por ejemplo, si un flujo de divisas no es esterilizado se dará un aumento en el flujo de liquidez, lo que repercutirá en las variables macroeconómicas (como aumentos en la inflación). “En este caso, la tasa de interés se reduciría, y al mismo tiempo, las inversiones locales con respecto a las monedas extranjeras afectarían la cuenta de capitales. Mientras que la demanda se haría más grande, al haber mayor liquidez en el mercado y el déficit comercial reduciría el superávit que se pudo haber tenido”<sup>29</sup>.

Como ya se dijo, “la acumulación esterilizada de divisas por parte del Banco Central implica la reducción de la deuda externa a cambio de un aumento de la deuda interna monetaria”.

---

<sup>27</sup> Ibidem p156

<sup>28</sup> Ibidem P.156.

<sup>29</sup> Ibidem p.159.



## **2.7 La crisis financiera de 1994**

Con el escaso desempeño del sistema financiero, la falta un marco regulatorio eficiente, y la nula vigilancia al sector bancario por parte de las autoridades (llámese: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y Comisión Nacional Bancaria y de Valores) en 1994 se desató la crisis financiera más profunda en la historia del país.

Con la abrupta devaluación de diciembre de 1994, la situación económica del país transitó por una senda llena de incertidumbre. En este sentido, se dio un descenso de la demanda interna, el recorte de la producción y el cierre de empresas, fenómeno que manifestó el despido de casi 1 millón de personas de sus empleos.

Lo anterior, provocó salida de capitales y un cambio de política por parte del gobierno, que llevó al incremento de la deuda pública interna y disminuciones de las reservas internacionales; obligando a una devaluación del peso y por ende alza en las tasas de interés. Estas alteraciones en la economía y el escenario político generaron desconfianza entre inversionistas nacionales y extranjeros, afectando el crecimiento de la economía.

Esta situación se presentó por los “errores de política económica que llevaron a la sobrevaluación del peso, sustentada en un bajo crecimiento de la actividad económica interna, pues en el lapso de 1988 a 1994 el crecimiento del producto interno bruto promedio fue sólo de 3.1%”<sup>30</sup>. Entre los errores de política económica destaca el excesivo gasto del sector público, lo que llevo a un crecimiento del déficit público, ocasionado por el pago de interés por concepto de deuda contratada en el exterior.

---

<sup>30</sup> Solís, Leopoldo. Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI. Siglo XXI. México 1996. p 243.



### **2.7.1 Causas de la crisis financiera**

De acuerdo a Leopoldo Solís las causas de la crisis pueden abordarse desde dos perspectivas. Según la versión oficial, la cual destaca como elementos adversos:

- Elementos políticos desfavorables que generaron incertidumbre
- La elevación de las tasas de interés en los Estados Unidos
- El excesivo nerviosismo de los agentes económicos por la sobre valuación del tipo de cambio
- La pérdida de credibilidad en el gobierno y en su capacidad para sostener la paridad cambiaria frente a un déficit excesivo en cuenta corriente
- El bajo potencial para generar ahorro interno

Sin embargo, analistas independientes dan más importancia a otros factores de carácter estructural, como son:

- El fracaso parcial del proyecto neoliberal
- El agotamiento de la política de estabilización, llamada Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), que contuvo salarios y precios
- El efecto de la baja generación de ahorro interno
- La sobrevaluación del tipo de cambio
- La apertura comercial, que facilitó la importación de mercancías, lo que a su vez se manifestó en dificultades en el eslabonamiento de la cadena productiva



## Antecedentes de la deuda pública interna 1982-1994

- La excesiva liberalización de la banca comercial, cuyas ineficiencias se manifestaron en excesivas tasas de interés para los usuarios en una elevada cartera vencida
- Los débiles mecanismos de supervisión bancaria, por parte de las autoridades financieras, que han llevado a la quiebra técnica a algunos bancos comerciales
- La inadecuada devaluación, en lugar de ajustar la paridad inmediatamente, se optó por elevar el techo de la banda de flotación, y la tardía respuesta del Banco de México para elevar las tasas de interés
- Los factores políticos derivados de las pugnas por el poder

Es cierto que antes de la reprivatización de los bancos ya existían créditos impagables que se mantenían ocultos, sin embargo, “el porcentaje de éstos en cartera vencida, respecto al total de los activos de los bancos, creció de manera importante, pasando de 0.99% en 1988 a 2.26 en 1990, año en que se dio la reprivatización de las instituciones de crédito, pero ese coeficiente alcanzó su máximo en 1996 al llegar a un 18.3%”<sup>31</sup>.

En este sentido, el problema de la banca comercial viene desde la crisis de 1982, y hasta el momento no se ha podido solucionar, ya que tiene una serie de fraudes ocultos, e información poco transparente.

En esta crisis, la política del gobierno tuvo que ver de forma importante, pues resultó culpable junto con los banqueros de la forma de vender, regular las sociedades nacionales de crédito, así como de mantener una estructura oligopólica en el mercado, conformado por tan sólo 18 bancos, además de la insuficiente o poca vigilancia de algunas operaciones, lo que llevó a quebrar a un número importante de ellos.

---

<sup>31</sup> Ibidem p 246.



También es cierto que cuando de pronto un banco no tiene recursos para pagar a sus depositantes, el gobierno tiene que hacer frente a tal eventualidad y lo hará con recursos públicos, es decir, la sociedad es la que paga en última instancia los malos manejos de las autoridades.

Por otro lado, las instituciones privadas del crédito, al no tener un marco regulatorio adecuado, hicieron con los recursos de los ahorradores un manejo poco transparente e ineficiente, es decir, otorgaban crédito de manera muy fácil a clientes insolventes. Por ejemplo: los autopréstamos que ellos mismos se asignaban.

La administración del crédito por los bancos comerciales de 1988 a 1994 fue un factor que profundizó la cultura de no pago por los usuarios del crédito, ocasionando que los deudores adoptaran la postura de no hacer frente a sus obligaciones.

Una de las razones de la banca comercial, según analistas financieros, consiste en la estructura heredada de la administración de la banca nacionalizada, ya que los propietarios no evaluaron eficientemente las instituciones, pues nunca consideraron que existía un monto importante de cartera vencida, ya que no se hizo evidente por la constante renovación del crédito que había.

Otro factor que originó la crisis, fue la canalización de recursos con fines políticos, es decir, para financiar campañas electorales, y procesos de corrupción de la banca estatizada. Estos errores son evidentes debido a la falta de instituciones apropiadas y fuertes así como adecuados derechos de propiedad.

Los factores antes mencionados han tenido efectos negativos en el curso de la economía, pues han convertido a empresas y particulares en insolventes, cuando en el pasado reciente eran solventes. Asimismo ponen en evidencia que la banca comercial tanto en manos del sector privado como del público, no pudieron dar solución a los problemas de asignación eficiente del crédito, pues en ese entonces los privados otorgaban créditos de manera indiscriminatoria e ineficiente y el gobierno lo hacía para financiar el déficit.



En conclusión, a lo largo de este capítulo, hemos visto como la emisión de deuda pública interna ha sido un factor importante en el desarrollo de la economía y del sistema financiero.

Fue de gran importancia para el financiamiento del sector público la emisión de deuda interna a través de ciertos mecanismos como el encaje legal, los cajones de crédito y el coeficiente de liquidez. Sin embargo, al liberalizarse la economía y eliminarse estos mecanismos, la libre movilidad de las tasas de interés permitió a los privados valorar sus capitales en el mercado secundario, sólo con fines especulativos, dejando sin oportunidad la inversión productiva, la que a final de cuentas es la encargada de llevar a cabo el crecimiento económico.

A partir de 1982, la emisión de deuda interna jugó un papel primordial en la economía mexicana mediante la emisión de títulos de gobierno, utilizados para financiar el gasto del gobierno. Sin embargo, los recursos obtenidos mediante esta forma de financiamiento, no tuvieron la capacidad de elevar el crecimiento de la economía, pues eran utilizados para financiar deuda atrasada y regular la inflación.

Por su parte, las instituciones que facilitan el financiamiento al destinar grandes cantidades de recursos al sector público mediante la adquisición de valores gubernamentales, han descuidado a los sectores productivos, ello debido a los jugosos rendimientos que otorga el gobierno, además de ser instrumentos libres de riesgo; mientras que para el sector productivo, al no contar con la seguridad de poder pagar el financiamiento, se le deja sin recursos, impidiendo así el crecimiento sostenido de la economía.



### **CAPÍTULO 3. LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y SU IMPACTO EN EL SISTEMA FINANCIERO.**

*La inteligencia anula al destino. Mientras un hombre piensa, es libre.*

*Ralph W.Emerson*

En el presente capítulo se pretende demostrar como los recursos del sistema financiero han sido reorientados hacia el financiamiento de la deuda pública interna, mediante la adquisición de títulos de deuda que emite el gobierno federal para financiar el gasto público.

#### **3.1 La política económica de desregulación y liberalización financiera.**

Las políticas de desregulación y liberalización económica instrumentadas a finales de los 80's y principios de los noventa, estimularon la entrada de flujos de capitales externos. Sin embargo, éstos generaron efectos desestabilizadores en variables clave como las tasas de interés interna, tipo de cambio y la oferta del crédito.

Con la desregulación e integración del sistema financiero mexicano a los mercados internacionales, se puso en peligro las fuentes tradicionales de financiamiento para incrementar la inversión, y la modernización tecnológica necesarias para sostener en el largo plazo, el crecimiento de la economía.

La instrumentación de la política económica y de liberalización financiera, han ocasionado la existencia de deficiencias, en las finanzas públicas, a través de la política fiscal, pues ésta tuvo fuertes consecuencias negativas para el desarrollo económico.



## **La deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero**

Es decir, la estricta política fiscal orientada a sanear las finanzas públicas e incrementar el ahorro público termina atentando sobre éste, ocasionado un impacto negativo en la actividad económica, ya que ésta se ve restringida. En consecuencia, existe una disminución en la generación de ingresos, que afecta la captación tributaria, y al mismo tiempo se agravan los problemas de cartera vencida del sector bancario.

Con las consecuentes políticas de recorte presupuestal para evitar déficit público, se contrae la actividad económica y, por lo tanto, la generación de ahorro interno. De la misma manera, el alza en las tasas de interés instrumentadas para atraer capital financiero externo, así como para aumentar el ahorro interno y evitar las salidas de capitales, impactan sobre las finanzas y el ahorro público debido a que se origina una mayor carga sobre la deuda pública; por otro lado, incrementan el problema de carteras vencidas y la inestabilidad bancaria, además de restringir la inversión y la actividad económica.

La liberalización y desregulación de la economía han actuado en perjuicio del ahorro interno y han aumentado las presiones sobre el sector externo y el ingreso de capitales para su financiamiento.

Las políticas a favor de la entrada de capitales, tales como la reducción de la inflación, el saneamiento fiscal y las tasas de interés atractivas, han influido negativamente en el mercado interno, en las ganancias de las empresas y los ingresos de los individuos.

En este sentido, la disminución de la inflación y el entorno macroeconómico de equilibrio, no se han traducido en fortalecimiento de las fuentes de financiamiento, ni en crecimiento económico sostenido, por el contrario, las políticas de estabilización monetaria y de ajuste fiscal han descapitalizado a las empresas (debido a la consecuente demanda de recursos por parte del gobierno), generando problemas de insolvencia; además, han aumentado la inestabilidad financiera, que hace que disminuyan las condiciones financieras del crecimiento económico.



En cada crisis de deuda, se ha tenido que otorgar mayores concesiones al capital financiero internacional para postergar pagos y mayores créditos; las regulaciones de la deuda se han condicionado a políticas de ajuste que no han reducido el monto de la misma y, en cambio, sí han sacrificado el crecimiento de la economía.

Para encarar y superar la restricción de la disponibilidad de créditos externos, poder cumplir con las obligaciones financieras, así como para retomar el crecimiento y reducir la inflación, se procedió a promover la entrada de inversión de cartera, mediante la instrumentación de políticas de ajuste fiscal, de estabilización monetario-cambiaria y altas tasas de interés y de procesos de liberalización, desregulación, privatización y extranjerización de la economía.

Es decir, las políticas de apreciación cambiaria, altas tasas de interés y saneamiento fiscal instrumentadas para estimular la entrada de capitales, han atentado contra el crecimiento del mercado interno.

Por lo tanto, “el dinamismo que ha mantenido el mercado de capitales, a raíz de la entrada de recursos, derivada de la liberalización financiera, no se ha traducido en una fuente significativa de financiamiento de la inversión de las empresas, sino ha sido fundamentalmente un mecanismo de inversión especulativa”<sup>1</sup>, cuyas ganancias se revierten en el mismo mercado y no son canalizados a la inversión productiva.

Por otro lado, la concepción monetarista, así como la del gobierno, menciona que el problema del crecimiento radica en la falta de ahorro interno. Por ello que pone gran énfasis en incrementarlo, ya que conlleva un aumento de la inversión y por ende, crecimiento de la economía, es decir, el ahorro interno es la variable determinante de la actividad económica.

---

<sup>1</sup> Mantey de Anguiano, Guadalupe et, al. Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados. ENEP Acatlán, primera edición 2003. p 157.



En tal situación, se ha optado por elevar las tasas de interés, con el fin de estimular la capitalización financiera y con ello, que las instituciones de crédito atiendan las demandas crediticias del sector público.

Al mantener tasas de interés elevadas, que ajustadas al tipo de cambio esperado dé mayores beneficios que las tasas de interés internacionales, estimula el ahorro interno y por otro lado, impide la salida de capitales.

Sin embargo, al aplicar tal política se deja de lado el efecto que tienen las altas tasas de interés sobre las finanzas de los sectores altamente endeudados, ya que afecta las presiones sobre las finanzas públicas y las empresas, generando insolvencia y restricciones a la inversión.

Por lo tanto, el alza de las tasas de interés, no es condición para incrementar el ahorro y estabilizar al sector financiero, ya que hace disfuncional el crecimiento de la esfera productiva.

En el actual entorno institucional liberalizado y con enormes flujos internacionales de capital especulativo, las políticas antiinflacionarias de altas tasas de interés para contener la expansión del crédito han conducido a resultados paradójicos, atrayendo mayores recursos a los bancos a través de la entrada de capital del exterior.

### **3.1.2 El sistema financiero después de la crisis de 1994**

Después de la crisis de 1994, el sistema financiero pasó por un sin número de transformaciones, con un elevado grado de concentración en unos cuantos intermediarios.

Por ello, el gobierno federal se vio en la necesidad de instrumentar un amplio programa de apoyo al sistema financiero, así como a los deudores que tenían pasivos con los bancos, con el único fin de evitar el colapso del sistema financiero y una crisis económica más profunda y de más largo plazo que la sucedida.



Factores que llevaron a la ruptura del sistema financiero:

- Ruptura de la relación bancaria de financiamiento de los grupos empresariales nacionales, principalmente las pequeñas y medianas empresas (PYMES)
- Desplazamiento y deterioro de la banca de desarrollo, al tomarla como unidades financieras de segundo piso
- Auge de los fondos de inversión, de los inversionistas institucionales extranjeros y del mercado de valores, entre los que se encuentran las Unidades de inversión (UDIS) en sustitución de los petrobonos
- Expansión de bancos extranjeros globales que dominan el mercado, por ejemplo: Citigroup quien adquirió Banamex en 2001
- Depresión del financiamiento directo, sostenimiento y crecimiento del financiamiento no bancario para emisoras de la BMV con fines especulativos
- Amplia presencia de la deuda pública como soporte de las operaciones de intermediación entre el sector bancario y público<sup>2</sup>

Dentro del programa de apoyo al sistema financiero, los objetivos de política económica de la administración de Ernesto Zedillo se encaminaron a fortalecer el sistema financiero, con el fin de no cometer los mismos errores que llevaron a la crisis de 1994, buscando promover el ahorro interno, aumentar la canalización del crédito hacia las actividades productivas y disminuir los márgenes de intermediación (es decir, la diferencia entre las tasas de interés pasivas y activas).

---

<sup>2</sup> Correa, Eugenia. "Financiamiento al sector privado: a una década de la crisis bancaria mexicana" Economía informa noviembre-diciembre 2005 no, 337. p 66.



Entre las principales acciones del gobierno para manejar la crisis fueron:

- Protección a los depositantes a través del programa de Fondo Bancario de protección al Ahorro (FOBAPROA)
- Reglamentación de los bancos, mediante un ajuste a la Ley de Instituciones de Crédito (LIC)
- Compra de cartera y apoyo a deudores por parte del gobierno
- Intervención, liquidación y/o fusión de los bancos, por ejemplo: grupo Abaco-Confía, Banco Internacional, y Banco Atlántico<sup>3</sup>

El apoyo otorgado, por parte del Estado a los deudores y a las instituciones de crédito (banca comercial) para mantener la integridad de la economía, permitió que tan solo en un año se retomara el camino del crecimiento alcanzando una tasa de crecimiento de 5.1% para 1996 (ver anexo p 102). Sin embargo, el sistema financiero, seguía con problemas de capitalización y escasez del crédito<sup>4</sup>.

Uno de los principales apoyos fue el de respaldar los depósitos de los ahorradores, a través de la compra de cartera de los bancos que llevó a cabo el FOBAPROA.

Por lo tanto, una vez superada la crisis financiera con la compra de cartera vencida del FOBAPROA, se tenía la necesidad de crear una institución que se encargara de vender los activos adquiridos y con ello reducir el costo fiscal del saneamiento financiero. Asimismo, surge la necesidad de sustituir la deuda emitida por el FOBAPROA, garantizada por el gobierno federal, por nuevos instrumentos de deuda que dieran mayor liquidez a los bancos.

---

<sup>3</sup> Provenció, Marco. "Reformas al sistema Financiero". CEDEM Economía informa septiembre de 2000 UNAM Facultad de Economía. p 8.

<sup>4</sup> El papel del sistema financiero en una economía es importante como detonador del crecimiento, por lo que es necesario capitalizarlo para que desempeñe su función esencial, que es la de otorgar crédito a las actividades productivas, además de establecer un marco legal adecuado para su buen funcionamiento.



Por lo que se creó el Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), cuyo objetivo es administrar y concluir con los programas de saneamiento que el gobierno federal desarrolló en beneficio de los ahorradores, deudores y usuarios de la banca múltiple.

Del mismo modo, se instrumentaron medidas que no llevaran a una nueva crisis, las cuales fueron las siguientes:

*En materia macroeconómica.*

- Lograr que el déficit en la cuenta corriente se redujera a niveles manejables en el corto plazo (entre 1 y 5% como proporción del PIB)
- Crear las condiciones para una pronta recuperación de la actividad económica y el empleo
- Conseguir que el efecto inflacionario fuera lo mas reducido y corto posible

Para alcanzar estos objetivos se plantearon las siguientes estrategias:

- Acuerdo entre los sectores productivos para evitar presiones inflacionarias, reducción del gasto público respecto a lo programado, así como políticas fiscal y monetaria prudentes<sup>5</sup>, es decir, evitar sobreproducción que en el corto plazo no sea posible colocar en el mercado

*En el ámbito microeconómico:*

- Supervisión estricta, mediante la creación de un organismo autónomo, el cual se llevo a cabo mediante la fusión de la Comisión Nacional Bancaria (CNB) y la

---

<sup>5</sup> Guillen, Arturo. Sobre la crisis mexicana de 1994-1995, Plaza y Valdés ed. - UAM Iztapalapa. P 99-106.



Comisión Nacional de Valores (CNV), dando como resultado la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), además de personal altamente capacitado.

- Medidas prudenciales en términos de una relación de capital a activos ponderados por el riesgo superior a 8% que recomienda el comité de Basilea
- Esquemas de seguros de depósito limitado
- Mejor normatividad contable, la que permitiría no caer en cuestiones de autopréstamo y lavado de dinero
- Modernización del marco regulatorio<sup>6</sup>

### **3.1.3 Reformas para la supervisión bancaria**

Actualmente el comité de Basilea<sup>7</sup> ha establecido siete principios básicos para mejorar la regulación y supervisión del sistema bancario:

- Condiciones requeridas para una supervisión eficiente
- Autorización de operaciones y estructuras operativas
- Regulaciones prudenciales y requerimientos de capital
- Métodos de supervisión
- Requerimientos de información

---

<sup>6</sup> Ibídem. p 9.

<sup>7</sup> El comité de Basilea de supervisión bancaria está formado por las autoridades supervisoras y los bancos centrales de Alemania, Bélgica, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, países bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza, quienes se reúnen normalmente en el Banco de Pagos Internacionales ubicado en Basilea. Las recomendaciones que han establecido los países integrantes de este comité, se han convertido en la norma de supervisión y regulación bancaria en todo el mundo, con el fin de evitar colapsos en el sistema financiero de cada país.



- Facultad de supervisión para aplicar medidas correctivas
  
- Supervisión bancaria internacional<sup>8</sup>

### **3.1.4 Reformas para fortalecer el crédito**

Dentro de los objetivos de política económica, se inició una reforma para fomentar el crédito, pero por desgracia, los avances en este proceso de saneamiento financiero y de capitalización de la banca comercial, aún no se refleja en el aumento de crédito a las familias y empresas; la causa de este fenómeno es la falta de liquidez de los bancos, problema que empezará a resolverse cuando los bancos sustituyan los instrumentos de deuda (pagares en poder del Banco de México) emitidos por el FOBAPROA.

A pesar de los problemas que presentaba la banca comercial después de la crisis económica de 1994, existía otro obstáculo importante para la reactivación del crédito, y se encuentra en el marco legal, que es inadecuado para el otorgamiento, registro y recuperación del crédito.

En este sentido, la falta de un marco jurídico adecuado origina que el crédito no fluya con suficiencia hacia actividades socialmente productivas, haciendo que resulte restrictivo y costoso.

El quebranto bancario, que llevó a la crisis económica de 1994, es resultado no sólo de la mala supervisión bancaria realizada por, la SHCP, el Banco de México, y las prácticas fraudulentas y especulativas de los banqueros, sino sobre todo de la política económica que ha originado que el costo de la deuda, es decir, de las tasas de interés, crezcan en mayor proporción que el ingreso de las empresas y familias, lo que explica la insolvencia de 90%<sup>9</sup> del quebranto bancario. Como consecuencia de él, están los efectos adversos de la política económica de liberalización y desregulación financiera de la década de los noventa.

---

<sup>8</sup> Comité de Basilea 2004.

<sup>9</sup> Guillen, Arturo. Sobre la crisis mexicana de 1994-1995, Plaza y Valdés ed. - UAM Iztapalapa. P108-115.



### 3.2 Financiamiento del sector financiero a la deuda pública

La liberalización y desregulación del mercado de valores provocó una creciente tenencia de deuda interna, siendo los principales tenedores de títulos los bancos comerciales. En 1993, los CETES se ubicaron como el instrumento preferido por los diversos tenedores de deuda interna (véase cuadro 1).

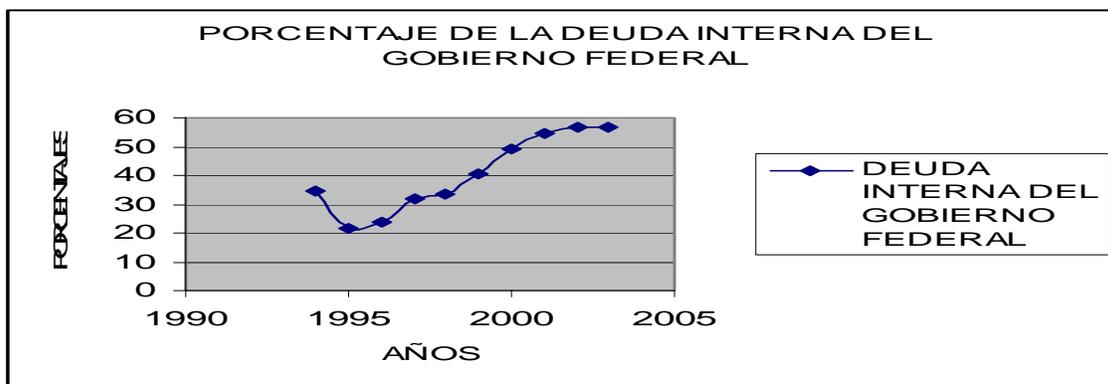
**Cuadro 1. Saldo de la Deuda Pública Interna Bruta 1994-2005**

(Millones de pesos constantes)

| AÑO  | TOTAL        | DEUDA INTERNA | %    |
|------|--------------|---------------|------|
| 1994 | 565.819,10   | 195.415,80    | 34,5 |
| 1995 | 841.629,80   | 180.214,40    | 21,4 |
| 1996 | 884.625,70   | 211.162,00    | 23,8 |
| 1997 | 920.557,40   | 295.209,10    | 32   |
| 1998 | 1.197.505,30 | 401.224,80    | 33,5 |
| 1999 | 1.302.247,70 | 527.258,40    | 40,4 |
| 2000 | 1.401.428,80 | 691.721,50    | 49,3 |
| 2001 | 1.420.869,00 | 777.740,00    | 54,7 |
| 2002 | 1.629.720,60 | 920.988,90    | 56,5 |
| 2003 | 1.808.521,60 | 1.028.158,20  | 56,8 |
| 2004 | 2.010.299,80 | 1.173.515,70  | 58,3 |
| 2005 | 1.950.948,80 | 1.253.497,60  | 64,2 |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005.

Gráfica 1



FUENTE: Elaboración propia con datos del cuadro 1



## La deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero

La constante demanda de recursos financieros, por parte del gobierno federal, ha llevado al sector financiero a canalizar una mayor parte de los recursos hacia el financiamiento de la deuda interna. El incremento de ésta ha alcanzado niveles históricos en los últimos 6 años, pues en comparación con el sexenio de Ernesto Zedillo hubo un incremento de 59% según reportes del Banco de México.

A principios del cuarto trimestre de 2003, la deuda pública interna llegó a 840 millones de pesos, de acuerdo con el informe sobre finanzas y deuda públicas; entre enero y agosto de 2003, el gobierno federal adquirió deuda por 19 mil 500 millones de pesos más que en diciembre de 2002, esto mediante la colocación de bonos en el mercado financiero.

Por otro lado, “el pago de intereses de la deuda interna en 2004 llegó a 122 mil 445.4 millones de pesos, lo que representó una absorción de 15% más de recursos que los destinados al mismo a finales de 2003”<sup>10</sup>. (Véase cuadro 2)

**Cuadro 2. Costo Financiero de la Deuda Bruta del Sector Público 1995-2005**

(Como proporción del PIB)

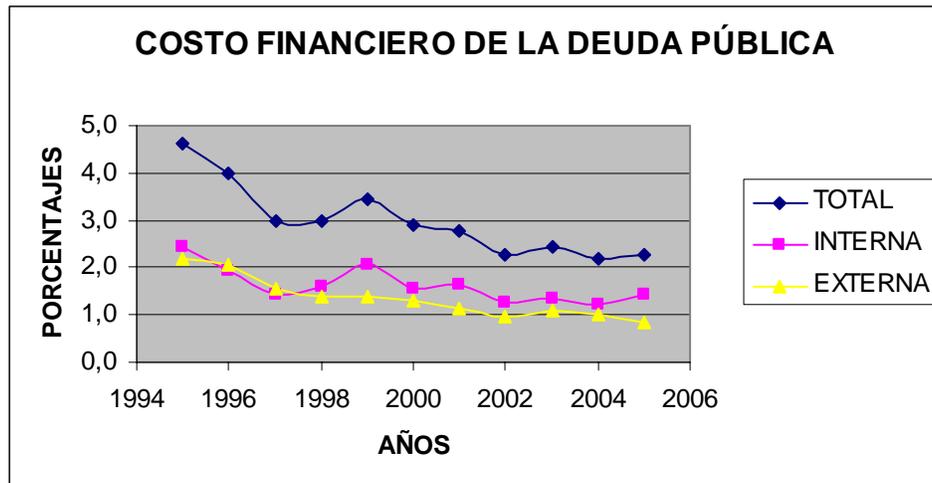
| AÑO  | TOTAL | INTERNA | EXTERNA |
|------|-------|---------|---------|
| 1995 | 4,6   | 2,4     | 2,2     |
| 1996 | 4     | 1,9     | 2,1     |
| 1997 | 3     | 1,4     | 1,6     |
| 1998 | 3     | 1,6     | 1,4     |
| 1999 | 3,4   | 2,1     | 1,4     |
| 2000 | 2,9   | 1,6     | 1,3     |
| 2001 | 2,8   | 1,6     | 1,1     |
| 2002 | 2,3   | 1,3     | 1       |
| 2003 | 2,4   | 1,4     | 1,1     |
| 2004 | 2,2   | 1,2     | 1       |
| 2005 | 2,3   | 1,4     | 0,9     |

FUENTE: Elaboración propia con datos de la H Cámara de Diputados y de la cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005.

<sup>10</sup> Zúñiga, Juan Antonio. En: intereses de la deuda interna, más de \$122 mil millones en 2003. *La Jornada* miércoles 1 de octubre de 2003,



Gráfica 2.



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 2.

El costo de la deuda interna ha sido muy similar entre los años 1995 y 1998 junto con la deuda externa; sin embargo, a partir de 1998 el costo de la deuda interna ha sido más alto, y con un comportamiento creciente.

El disparo en el costo del endeudamiento se debió principalmente a la elevación de las tasas de interés internas reales, lo que propició que sólo en diciembre de 2004 se destinaran 22 mil 539 millones de pesos al pago de intereses de la deuda pública interna.

Asimismo, los informes emitidos por la SHCP “indican que la progresiva expansión de la deuda pública interna cerró en 2004 en 1 billón 29 mil 964.9 millones de pesos, acompañada de una elevada alza en las tasas de interés”<sup>11</sup>.

De lo anterior, podemos decir que invertir en bonos de la deuda pública interna se ha convertido en un buen negocio, y todo parece indicar que ésta seguirá aumentando, pues los grandes beneficios que otorgan los títulos de deuda son muy atractivos (ver cuadro 3 y grafica 3).

<sup>11</sup> Cardoso, Víctor. La deuda pública interna superó a la externa. *La Jornada* 7 de junio 2004.



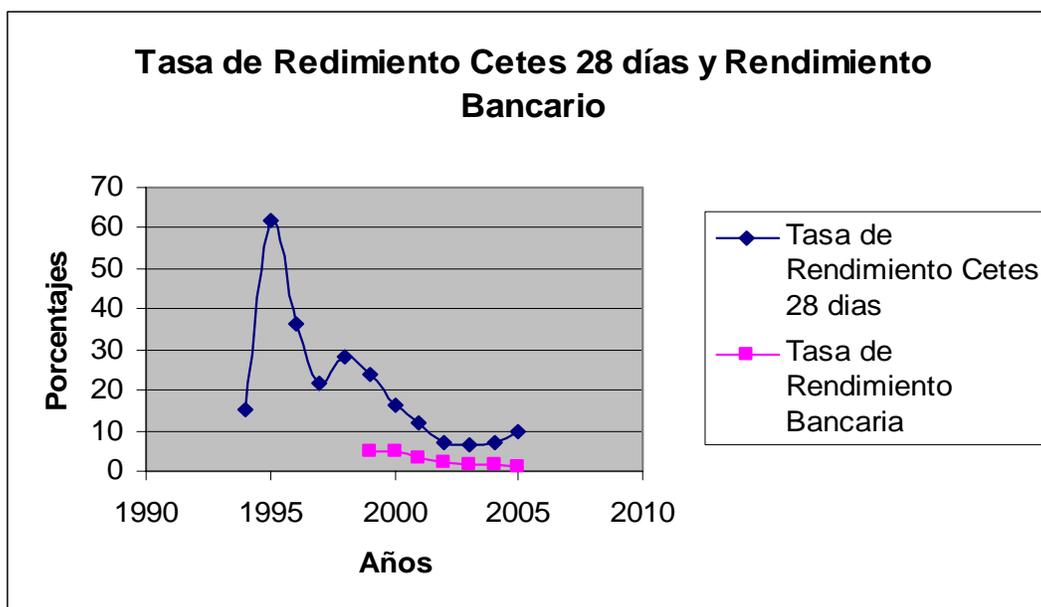
**Cuadro 3. Tasa de Rendimiento Cetes a 28 Días y Rendimiento Bancaria**

| Porcentajes |                                   |                              |
|-------------|-----------------------------------|------------------------------|
| Año         | Tasa de Rendimiento Cetes 28 días | Tasa de Rendimiento Bancaria |
| 1994        | 15.09                             | n.d                          |
| 1995        | 61.93                             | n.d                          |
| 1996        | 36.53                             | n.d                          |
| 1997        | 21.72                             | n.d                          |
| 1998        | 28.12                             | n.d                          |
| 1999        | 23.75                             | 4.96                         |
| 2000        | 16.37                             | 4.86                         |
| 2001        | 11.99                             | 3.25                         |
| 2002        | 7.32                              | 2                            |
| 2003        | 6.42                              | 1.71                         |
| 2004        | 7.04                              | 1.36                         |
| 2005        | 9.61                              | 0.93                         |

fuentes: elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática INEGI

n.d: No disponible

Gráfica 3



Fuente: elaboración propia con datos del cuadro 3

El cuadro 3 la gráfica 3 muestran como los rendimientos que otorga el gobierno al adquirir bonos de deuda pública son mucho más atractivos que los rendimientos que otorga un depósito bancario, por ello que ha crecido la demanda de títulos de deuda en el mercado financiero.



## La deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero

Por ello, finales de 2004, el monto de instrumentos de deuda gubernamental en circulación se consolidó en un saldo histórico de un billón 70 mil 971 millones de pesos, en comparación con el año 2000, que fue de 675 mil 190 millones de pesos. Y ya “para el 12 de enero de 2005 la deuda interna equivalía a 95 mil 622 millones de dólares, superando el saldo de la deuda externa del sector público equivalente a 78 mil 623.6 millones de dólares”<sup>12</sup>.

Esta situación muestra que el gobierno se queda con 80% del financiamiento disponible, lo cual encarece el crédito para el sector productivo. (Supera el saldo de la deuda externa y el pasivo del rescate bancario). Es decir, el sector público concentra 8 de cada diez pesos disponibles en el mercado nacional de deuda, un hecho que encarece el crédito para el sector privado.

Por lo tanto, el sexenio de Vicente Fox Quesada elevó hasta un “billón 70 mil 971 millones de pesos el monto en circulación de instrumentos de deuda interna, cifra que representa un aumento de 59 % (en términos reales) en comparación con el año 2000”<sup>13</sup>. (ver cuadro 4 y gráfica 4)

---

<sup>12</sup> Aunque en realidad la deuda externa es más alta, buena parte de los títulos de deuda interna del gobierno, los poseen los inversionistas extranjeros.

<sup>13</sup> González, Amador Roberto en: Aumentó 60% el monto de la deuda interna en este sexenio. *La Jornada* miércoles 12 de enero de 2005



**Cuadro 4. Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público, 1994-2005**

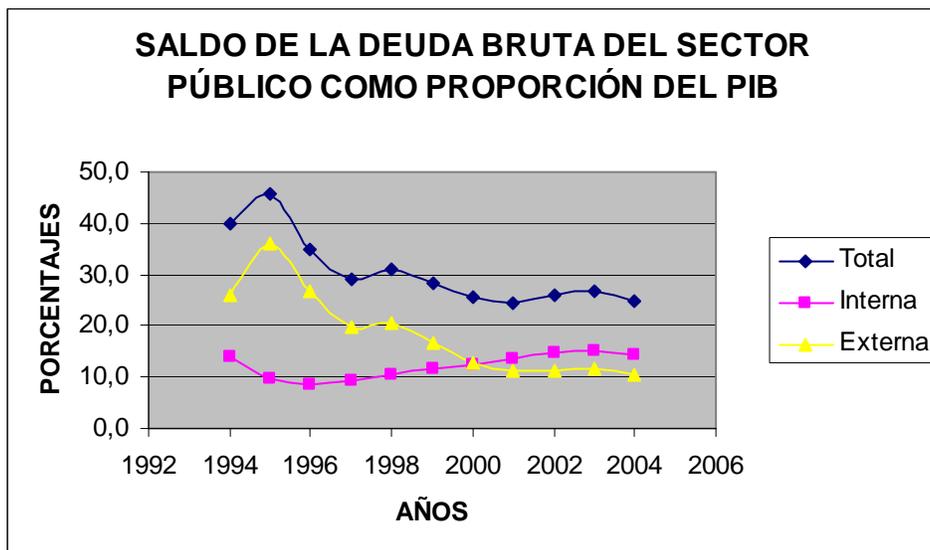
(Como proporción del PIB)

| Año  | Total | Interna | Externa |
|------|-------|---------|---------|
| 1994 | 39,8  | 13,8    | 26,1    |
| 1995 | 45,7  | 9,8     | 35,9    |
| 1996 | 35    | 8,3     | 26,6    |
| 1997 | 29    | 9,3     | 19,7    |
| 1998 | 31,1  | 10,4    | 20,7    |
| 1999 | 28,3  | 11,5    | 16,8    |
| 2000 | 25,5  | 12,6    | 12,9    |
| 2001 | 24,4  | 13,4    | 11,1    |
| 2002 | 26    | 14,7    | 11,3    |
| 2003 | 26,8  | 15,2    | 11,6    |
| 2004 | 24,7  | 14,4    | 10,3    |
| 2005 | 23,3  | 15      | 8,3     |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta Pública Federal 1980-2005, e INEGI

La tendencia de la deuda externa, hasta cierto punto, puede verse que es decreciente, pues la deuda interna ha sustituido a la externa.

Gráfica 4



FUENTE: Elaboración propia con datos del cuadro 3.



## La deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero

La gráfica correspondiente al cuadro 4, muestra como a partir del año 2000, el incremento de la deuda interna empieza a elevar su nivel por encima de la deuda externa, por lo que se puede confirmar que en el sexenio del presidente Fox la demanda de recursos por parte del gobierno ha creció considerablemente.

Este aumento de deuda en el mercado interno, se hace a través de la emisión de instrumentos de deuda (Cetes, Bondes y Udibonos), y es realizada por el gobierno federal con el fin de refinanciar pasivos ya existentes, y no para impulsar obras de infraestructura, o bien, en obras que impulsen el desarrollo del país. El cuadro 5 describe el gasto del sector público, y en él se puede ver que el gasto corriente supera considerablemente al gasto de capital, es decir, el gasto en infraestructura.

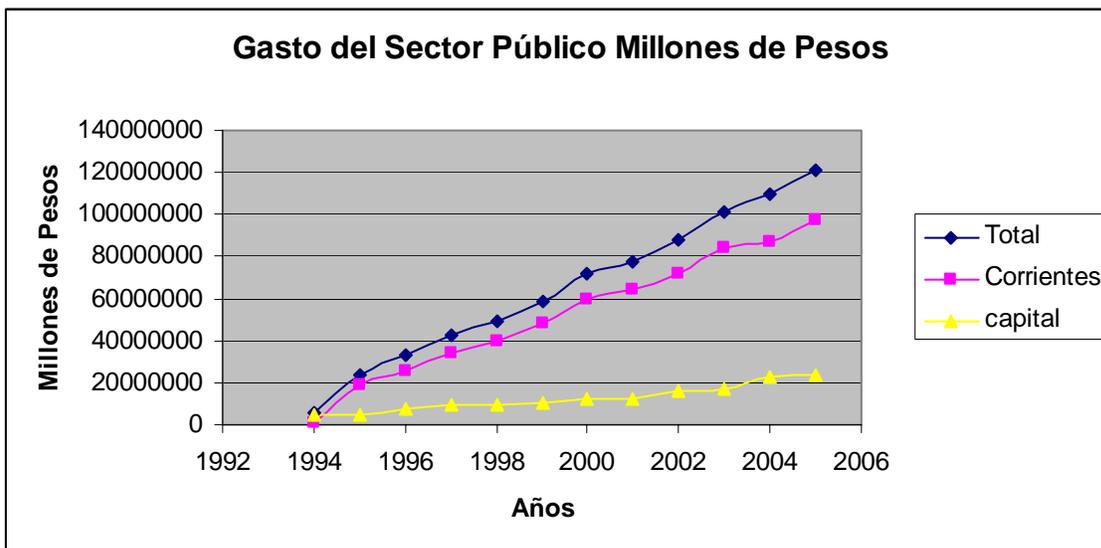
**Cuadro 5. Gasto del Sector Público**

| Millones de pesos |               |               |               |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Año               | Total         | Corrientes    | Capital       |
| 1994              | 55,847,349.17 | 1,221,382.75  | 4,363,352.167 |
| 1995              | 23,551,226.25 | 18,613,094.33 | 49,381,319.17 |
| 1996              | 33,011,035.25 | 25,251,651.25 | 7,759,384     |
| 1997              | 43,026,440.33 | 33,806,253.75 | 9,220,186.583 |
| 1998              | 49,606,313.75 | 39,701,198.17 | 99,051,15.583 |
| 1999              | 58,723,704.08 | 47,968,613.58 | 10,755,090.5  |
| 2000              | 71,743,350.67 | 59,547,643    | 12,195,707.67 |
| 2001              | 77,104,767.67 | 64,532,437.08 | 12,572,330.58 |
| 2002              | 88,397,647.58 | 71,892,825.58 | 16,504,822    |
| 2003              | 101,335,268.6 | 83,881,251.33 | 17,454,017.25 |
| 2004              | 109,750,924.4 | 87,052,702.92 | 22,698,221.5  |
| 2005              | 121,545,004.4 | 97,599,204    | 23,945,800.42 |

Fuente: Elaboración propia con datos de la SHCP. Dirección General Adjunta de la Hacienda Pública



Gráfica 5



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 5.

Por otro lado, la política aplicada desde 1998 en la contratación de deuda, se dirigió a contratar pasivos en el mercado interno, en vez de hacerlo en el exterior, la cual se ha llevado a cabo hasta nuestros días.

En tal situación, la sustitución del endeudamiento externo, por la emisión de deuda en el mercado interno, ha consolidado al gobierno federal como el mayor demandante de recursos financieros en el país.

Este fenómeno constituye una competencia para el sector productivo, pues éste debe pagar un mayor costo por el financiamiento, o bien, efectuarlo en el exterior, aunque cabe mencionar que esto último, sólo pueden hacerlo empresas más grandes.

Del total de la deuda interna emitida, esto es “un billón 70 mil 971 millones de pesos, 62.33% del total, corresponde a Cetes, Bondes, Udibonos y bonos, que son títulos emitidos por el gobierno federal. Otros 318 mil 937 millones de pesos, 18.56% del total, responde a emisiones de otras agencias gubernamentales, incluido el banco central, y sólo 328 mil 189



millones de pesos, 19.10%, a valores bancarios y bursátiles e incluso algunos de ellos son emitidos por gobiernos estatales y municipales”<sup>14</sup>.

De esta forma, del total de instrumentos de deuda en circulación en el mercado financiero nacional, la mayoría de los recursos disponibles de financiamiento lo concentra el sector público.

En el siguiente cuadro, se muestra la evolución de la deuda interna y externa a partir de 1980 a precios constantes base 2003=100, donde el endeudamiento interno ha mostrado un carácter creciente desde 1982, hasta 1994. Ello debido a la suspensión de crédito del sector externo, mientras que en 1991 empezó a disminuir, pero a tasas muy bajas, teniendo la más clara en la crisis de 1994, donde la deuda externa tuvo un repunte importante. Sin embargo, el carácter de la deuda interna ha sido creciente a partir de la crisis de 1994 y hasta nuestros días (Véase cuadro 6 y gráfica 6).

---

<sup>14</sup> *Ibíd.*



**Cuadro 6. Endeudamiento Neto del Sector Público, 1980-2005**

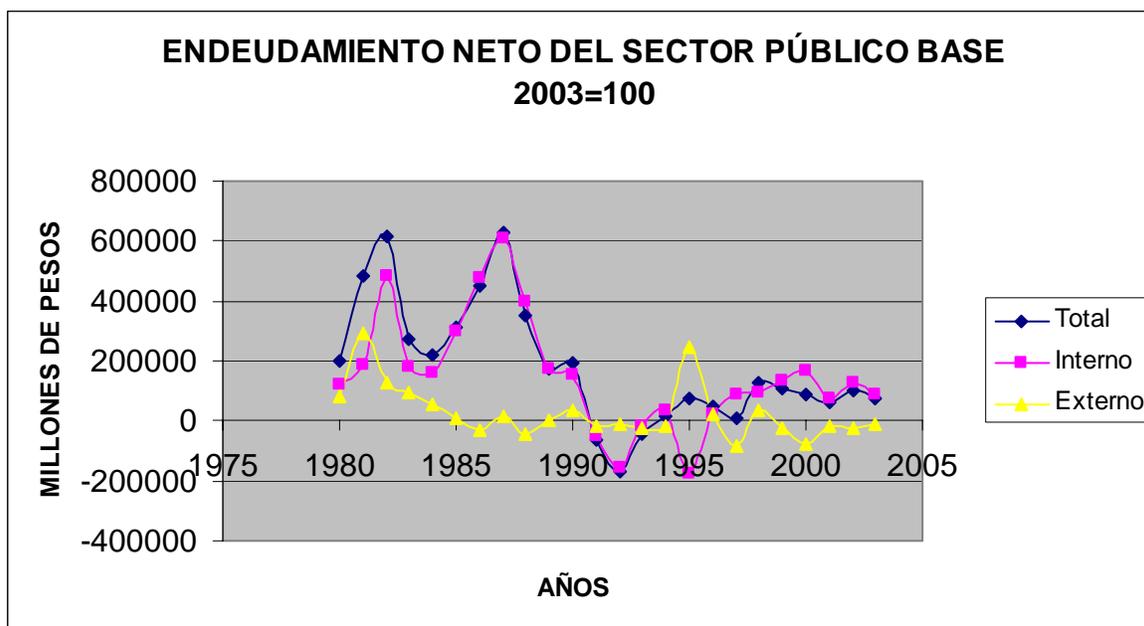
(Millones de pesos constantes, base 2003=100)

| Año  | Total        | Interno      | Externo    |
|------|--------------|--------------|------------|
| 1980 | 202.151,60   | 117.953,80   | 84.197,80  |
| 1981 | 480.329,30   | 187.162,60   | 293.166,70 |
| 1982 | 613.498,10   | 484.346,20   | 129.151,90 |
| 1983 | 270.855,40   | 179.428,10   | 91.427,30  |
| 1984 | 218.090,30   | 161.494,20   | 56.596,10  |
| 1985 | 309.806,80   | 299.017,30   | 10.789,50  |
| 1986 | 449.147,10   | 478.799,60   | -29.652,50 |
| 1987 | 627.789,10   | 611.139,60   | 16.649,50  |
| 1988 | 353.588,50   | 396.748,70   | -43.160,20 |
| 1989 | 172.297,90   | 172.721,70   | -423,8     |
| 1990 | 191.229,50   | 153.989,40   | 37.240,10  |
| 1991 | -62.966,60   | -47.308,30   | -15.658,30 |
| 1992 | -171.819,40  | -157.809,10  | -14.010,20 |
| 1993 | -41.526,60   | -20.292,10   | -21.234,50 |
| 1994 | 17.740,90    | 38.227,10    | -20.486,20 |
| 1995 | 71.529,50    | -173.683,30  | 245.212,80 |
| 1996 | 46.118,70    | 20.906,50    | 25.212,20  |
| 1997 | 6.180,10     | 90.750,70    | -84.570,60 |
| 1998 | 126.914,60   | 92.291,40    | 34.623,20  |
| 1999 | 110.705,60   | 132.394,60   | -21.689,00 |
| 2000 | 88.934,10    | 169.151,10   | -80.217,00 |
| 2001 | 62.577,70    | 77.537,50    | -14.959,80 |
| 2002 | 102.434,80   | 129.122,30   | -26.687,60 |
| 2003 | 75.655,90    | 86.989,30    | -11.333,40 |
| 2004 | 2.010.299,80 | 1.173.515,70 | 836.784,20 |
| 2005 | 1.950.948,80 | 1.253.497,60 | 697.451,20 |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI



Gráfica 6



Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro 4.

### 3.2.1 la política monetaria y la regulación del crédito

Las políticas monetarias y financieras han llevado a la economía por grandes cambios, donde los recursos por parte del sistema financiero, han sido básicamente destinados al financiamiento de la deuda interna, es decir, el gasto del sector público.

La liberalización y las innovaciones financieras para México han tenido tres efectos importantes:

- Aumento de los riesgos en los sistemas financieros
- Mayor dependencia de los países con moneda débil, respecto a los países hegemónicos en el sistema monetario internacional



- Obsolencia de algunos supuestos de los paradigmas teóricos en que se apoyan los esquemas tradicionales de la política monetaria<sup>15</sup>

Un supuesto fundamental de la teoría monetaria dominante, en el que se apoyan los esquemas de política monetaria, parte de la exogeneidad de la oferta de dinero, que según ésta la oferta monetaria depende directamente de la base monetaria.

Sin embargo, la endogeneidad de la base monetaria comenzó a manifestarse al finalizar la Segunda Guerra Mundial, cuando a los bancos centrales se les asignó la responsabilidad sobre el crecimiento sostenido del empleo y del ingreso, además de la estabilidad del valor de la moneda.

“Para Minsky, un banco central debe preocuparse por mantener la estabilidad del sistema financiero y no atender exclusivamente el control de la inflación, ya que una política monetaria antiinflacionaria excesivamente rígida deprime el ingreso real, impidiendo el adecuado cumplimiento de las deudas contraídas, generando fragilidad financiera”<sup>16</sup>.

Por su parte los poskeynesianos y nuevos estructuralistas, en oposición a los monetaristas, argumentan que la inflación responde a factores estructurales y conflictos distributivos; además sostienen que la oferta monetaria es una variable endógena, que se ajusta a las variaciones del ingreso nominal.

“Un hecho inobjetable, es que la desregulación financiera de los últimos años generó mayor fragilidad en los sistemas económicos por dos razones: en primera, porque tendió a elevar el nivel y la variabilidad de las tasas de interés, y en segunda porque el crédito se canalizó crecientemente a inversiones especulativas y no a inversiones productivas”<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Mantey de Anguiano, Guadalupe et, al. Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados. ENEP Acatlán, primera edición 2003 p 81.

<sup>16</sup> Mantey de Anguiano, Guadalupe, et al. Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano, UNAM DGAPA, ENEP Acatlán México 1998

<sup>17</sup> Ibídem p 84.



La liberalización de los mercados financieros, al incrementar la competencia entre los intermediarios bancarios y no bancarios impulsó el alza de las tasas de interés ocasionando que el crédito se dirigiera a actividades cuya demanda es inelástica a las tasas de interés (consumo, hipotecas, etc.), es decir, se toma el crédito a cualquier precio.

El alza de las tasas de interés, como consecuencia de la competencia entre intermediarios bancarios y no bancarios, hace que los proyectos con bajo riesgo y rendimiento dejen de ser viables, por lo que el financiamiento se canalizó a proyectos más rentables, pero también más riesgosos.

Por otra parte, “la desregulación financiera, al incrementar la volatilidad de las tasas de interés, aumentó el riesgo de los préstamos a largo plazo, volviendo incierto el valor de los activos. Esto se tradujo en una fuerte tendencia hacia el acortamiento en el plazo promedio de los préstamos tanto en los mercados financieros nacionales, como en los internacionales”<sup>18</sup>.

Por lo tanto, al disminuir el endeudamiento de largo plazo para proyectos de bajo riesgo, la desregulación estimuló la inversión especulativa. El cuadro 7 muestra los rendimientos ofrecidos por títulos de deuda a 28 días y en el que se puede ver que los títulos que ofrecen mayor rendimiento son los Cetes de México, en comparación con los bonos del tesoro y los bonos de Chile.

---

<sup>18</sup> *Ibidem.* p 85.

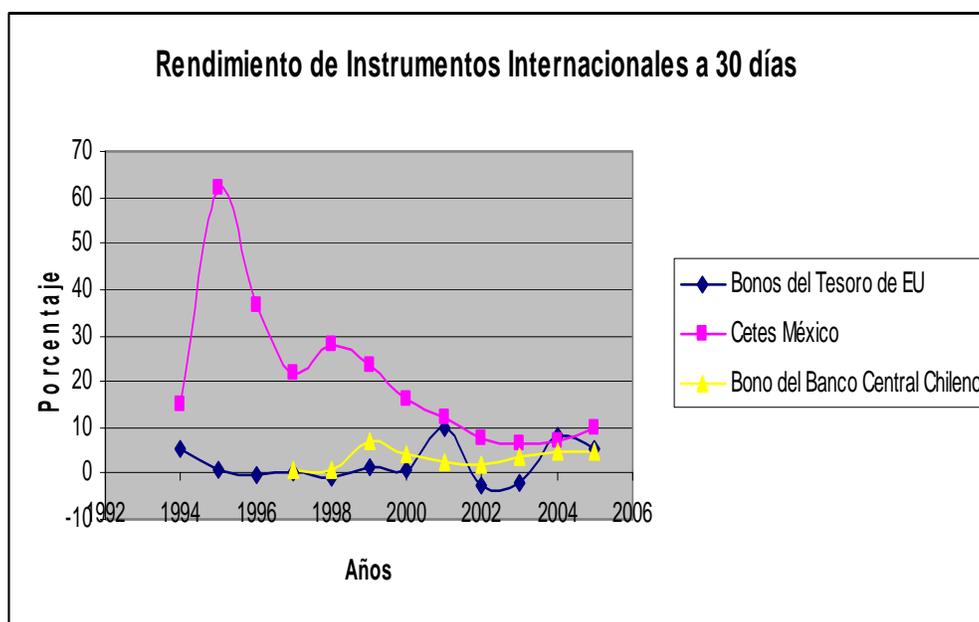


**Cuadro 7. Rendimiento de Instrumentos Internacionales a 30 Días**

| Año  | Porcentajes            |              |                                |
|------|------------------------|--------------|--------------------------------|
|      | Bonos del Tesoro de EU | Cetes México | Bono del Banco Central Chileno |
| 1994 | 5,2                    | 15,09        |                                |
| 1995 | 0,69                   | 61,93        |                                |
| 1996 | -0,38                  | 36,53        |                                |
| 1997 | 0,44                   | 21,72        | 0,79                           |
| 1998 | -1,2                   | 28,12        | 0,76                           |
| 1999 | 1,5                    | 23,75        | 6,94                           |
| 2000 | 0,9                    | 16,37        | 3,91                           |
| 2001 | 9,6                    | 11,99        | 2,69                           |
| 2002 | -2,64                  | 7,32         | 1,78                           |
| 2003 | -2,24                  | 6,42         | 3,38                           |
| 2004 | 7,93                   | 7,04         | 4,69                           |
| 2005 | 5,47                   | 9,61         | 4,98                           |

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México, Reserva Federal de EU y Banco Central de Chile

Gráfica 7.



Fuente: elaboración propia con datos del cuadro 7.

En este sentido, los préstamos han tendido a canalizarse hacia el financiamiento de aquellos proyectos que muestran mayores posibilidades de generar ganancias de capital a corto plazo (debido a variaciones en los precios), y al financiamiento del sector público, reduciendo así la inversión en activos productivos.



Pero a su vez la desregulación y las innovaciones financieras han generado condiciones que restan efectividad a las operaciones de mercado abierto como son: “instrumento de control de crédito y la canalización de éste hacia la inversión especulativa, que muestra baja elasticidad respecto a la tasa de interés”<sup>19</sup>.

### **3.3 Influencia de las tasas de interés para la asignación de recursos**

Después de la crisis financiera de México en 1995, el sector bancario comenzó a mostrar una constante baja en el crédito otorgado a la actividad económica. Sin embargo, la banca comercial ha mostrado un alto nivel de rentabilidad, a pesar de haber disminuido el crédito a la actividad productiva, debido a que ha canalizado sus recursos a la compra de valores públicos, con lo cual reduce el riesgo y garantiza altas tasas de interés. Otra fuente importante que le ha dado altas utilidades, ha sido el pago de comisiones y manejo de cuenta de los usuarios, compensando así sus ingresos por la reducción de la actividad económica.

Uno de los problemas por los que ha pasado el mercado financiero y, en particular, la banca comercial es la que ha mostrado en cuanto a la disminución de su captación, y su financiamiento para estimular el crecimiento de la inversión productiva.

Otro más es el que los teóricos del neoliberalismo planteaban refiriendo a que el sistema se encuentra reprimido por la fuerza de la intervención del Estado, limitando así su desarrollo; por ello, era necesario que se liberalizaran y se dejara participar al mercado para fijar los niveles de las tasas de interés y así, promover la competencia, esto con el fin de reducir los costos y el crédito.

Por ello, según Mackinnon, una economía que ha estado reprimida financieramente, si se da un aumento en las tasas de interés por encima de la rentabilidad de un proyecto de

---

<sup>19</sup> Correa, Eugenia. Crisis y desregulación financiera, IIEc/UNAM/Siglo XXI, México 1998,p 137



inversión, llevará a un incremento en el ahorro, que se canaliza al mercado financiero, y con ello el aumento del crédito.

En otras palabras, en las economías que liberan su sistema financiero, se permite una mejora en las tasas de interés, favoreciendo el ahorro y al mismo tiempo, el financiamiento a la inversión productiva. Sin embargo, esta última, no ha tendido un efecto positivo en México.

Así la liberalización financiera permitirá mejorar la fijación de las tasas de interés y el sistema financiero de la economía se convierte en el principal sector para favorecer el financiamiento de la inversión y como consecuencia, elevar el crecimiento económico.

Sin embargo, otros autores que han analizado el fenómeno de la liberalización financiera, establecen que los aumentos de las tasas de interés, no necesariamente incrementan el ahorro y reducen el costo del crédito.

Es decir, “aumentar la tasa de interés no asegura que habrá un incremento del ahorro, ya que con él, montos iguales de ahorro producirán mayores ingresos futuros por concepto de intereses, que lo que hubiera generado con una tasa de interés menor”<sup>20</sup>.

Por lo que, si los individuos consideran que el nuevo ingreso por concepto de intereses es suficiente, y que se mantendrá en el tiempo, pueden decidir no aumentar el nivel de ahorro, o bien pueden reducirlo, ya que con un monto menor del mismo, les generará ingresos iguales por los intereses que obtenía antes del incremento de las tasas de interés.

“De acuerdo a la corriente del pensamiento poskeynesiano, se establece que no todo ahorro genera inversión productiva, ya que debido a la existencia de incertidumbre en la economía, los

---

<sup>20</sup> Garrido, Celso y Peñaloza, Weeb, Ahorro y sistema financiero en México, Grijalbo-UAM, México 1994. p 21



inversionistas podrán elegir en función de las tasas de interés y por consecuencia, de la eficiencia marginal del capital, así como del destino que le den sus ahorradores<sup>21</sup>.

Es decir, los ahorradores se enfrentan ante la opción de las altas tasas de interés, que suponen tienen una mayor propensión al ahorro. Sin embargo, un aumento en éstas no necesariamente genera incrementos en el ahorro.

De la misma forma, bajo la posición de la demanda efectiva o poskeynesiana, Noemí Levy Orlik<sup>22</sup> menciona sobre el proceso de ahorro e inversión, que el primero no genera el segundo, sino que el fondeo de la inversión por parte del sistema financiero impidió, a través de la liberalización financiera, la creación de condiciones de financiamiento y estabilidad macroeconómica de largo plazo.

Por lo tanto, con la liberalización del mercado financiero incentivó la especulación, en vez de fomentar la formación de proyectos de inversión.

Asimismo, la corriente poskeynesiana menciona que la economía se mueve en incertidumbre, lo que conlleva a que el problema de la inversión productiva sea justamente el fondeo de ésta, ya que la existencia de las tasas de interés altas en el mercado financiero no garantiza que la captación y por lo tanto, el ahorro puedan traducirse en mayor inversión productiva en la economía.

### **3.3.1 Concentración de recursos por la banca comercial**

A principios de 1995, y como ya se ha dicho, la banca comercial sufrió constantes cambios. Por un lado, se permitió la entrada de capitales extranjeros y por otro se dio una amplia fusión de bancos que estaban en quiebra después de la crisis, por lo que el sistema bancario nacional quedó muy concentrado, formando así un oligopolio bancario.

---

<sup>21</sup> Quintero Soto M<sup>a</sup> Luisa. Et al. Liberalización Financiera y Déficit Público, primera edición 2004 Miguel Ángel Porrua p 66.

<sup>22</sup> Ibidem p 66.



Por ello y de acuerdo a la teoría poskeynesiana, la banca extranjera buscó sólo en el país aprovechar los altos márgenes de intermediación y los rendimientos que se obtenían con la compra de títulos del gobierno federal, es decir, títulos de deuda.

En este sentido, podemos decir que según los planteamientos poskeynesianos, el proceso de concentración bancaria únicamente buscan la valoración y revaloración del capital existente, lo que hace que el ahorro financiero no signifique aumentos en la inversión productiva, pues sólo se especula con los recursos existentes obteniendo ganancias de capital.

Por otro lado, el alto grado de concentración de la banca comercial, así como el poder de pagar tasas de interés bajas y cobrar altas, permiten entender que poco interés tiene en financiar la inversión productiva, pues sólo busca mantener utilidades al comprar con los pasivos títulos del gobierno con bajo riesgo.

### **3.4 Restricción crediticia al sector privado y al desarrollo**

La restricción que se produjo de 1995-98 no fue por el bajo ahorro interno, sino por la menor entrada de capitales, los problemas de cartera vencida y la inestabilidad que enfrentaron los bancos, así como la política deliberada del gobierno de disminuir las presiones sobre los precios y sobre el sector externo.

En una estructura financiera oligopólica como la mexicana, la política de liberalización de las tasas de intereses, en vez de elevar las tasas de interés pasivas debido a la mayor competencia entre los bancos comerciales por los recursos, indujo a una reducción de éstas, y estabilizó la relación entre las tasas de préstamo activas.

Además esta estructura ha ocasionado una segmentación en el mercado financiero, que dificulta el arbitraje de las tasas de interés pasivas y activas. Por lo tanto, la liberalización financiera y la libre movilidad de capitales inciden sobre la determinación de las tasas de



interés domésticas y tipo de cambio, lo que ha modificado los mecanismos de la política monetaria, complicando la asignación de los recursos en el otorgamiento de los créditos.

Ello ha contribuido al reforzamiento de la estructura oligopólica del mercado bancario, provocando una segmentación en el mercado financiero, que impide reducir el margen entre tasas de interés pasivas y activas.

Tomando en cuenta el pensamiento poskeynesiano, uno de los problemas para lograr el crecimiento de la inversión productiva es principalmente el fondeo que se haga para ésta, así como el financiamiento de largo plazo, que prácticamente no existe.

Por lo tanto, el financiamiento en primer lugar fluye al sector bancario, y como nuestro país es una economía emergente, los recursos que se obtienen son de corto plazo, por lo que es importante que la banca ofrezca rendimientos reales que estimulen la captación a plazos más largos.

De esta forma, encontramos que la banca ha reducido su nivel de financiamiento en términos reales a la inversión productiva, por lo que el sector productivo ha buscado otras fuentes de financiamiento como la Inversión Extranjera Directa (IED), que ha sido una importante fuente de financiamiento de la inversión productiva, durante los últimos 10 años (ver anexo p102).

Por otra parte, los niveles de tasas de interés influyen de manera importante en el destino de la inversión real y financiera de la economía, es decir, a mayor tasa libre de riesgo, implica una reducción de la inversión productiva, en tanto que si la tasa de interés es menor, se estimula ésta.

De lo anterior, se puede decir que, la banca comercial ha disminuido su actividad fundamental de intermediar recursos financieros en la economía, a fin de financiar la inversión productiva y como consecuencia, las empresas han compensado estas reducciones mediante la IED y el crédito de los proveedores. El financiamiento de los proveedores es



una herramienta que ha impulsado el mantenimiento de las empresas, es decir, el crédito otorgado por los proveedores, lo utilizan las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

“El financiamiento total al sector privado ha caído sistemáticamente después de la crisis de 1994 a un ritmo de -4.4% anual, pero el financiamiento bancario cayó aún más -9.5% anual. Por su parte, el financiamiento de las empresas, siendo éste el principal destino del sector privado, cayó en -5.1% en los últimos 10 años”<sup>23</sup>. En este sentido, prácticamente todos los sectores de la actividad económica han sufrido el descenso del financiamiento.

Sin embargo, a pesar de sus abruptas caídas, un pequeño sector de grandes empresas continúa teniendo un flujo de financiamiento estable y creciente.

Por otra parte, “el financiamiento otorgado por la banca comercial al sector público pasó de 8.6% a 28%, lo que representa 37% de él que sigue teniendo un carácter creciente”<sup>24</sup>.

La liberalización económica no genera condiciones financieras para asegurar el financiamiento del desarrollo, el cual exige créditos baratos y de largo plazo al sector público y privado, y a su vez, mayor vinculación entre el sistema financiero con el productivo.

La liberalización financiera, por el contrario genera mejores niveles de rentabilidad en la esfera financiera-bursátil, incrementado el distanciamiento entre el sector financiero y productivo. En este sentido la economía al no generar condiciones financieras para el desarrollo frena la inversión, o bien ésta pasa a depender de la entrada de capitales.

Por lo que, el alza de las tasas de interés a que obliga la liberalización financieras para impedir la salida de capitales y estimular la entrada de éstos, impacta de forma negativa sobre la inversión y la actividad económica.

---

<sup>23</sup> Correa, Eugenia. “Financiamiento al sector privado: a una década de las crisis bancaria mexicana” *Economía informa*, noviembre-diciembre 2005 no 337. p 66-67.

<sup>24</sup> *Ibidem*. P 66-67



## **La deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero**

En conclusión, en el presente capítulo se ha visto como la emisión de instrumentos del gobierno han afectado el destino de los recursos por parte del sistema financiero, ello debido a las elevadas tasas de interés libres de riesgo.

Asimismo, el gobierno utiliza los recursos obtenidos para regular las tasas de interés, financiar su déficit público y mantener la inflación a tasas bajas, ya que con la emisión de títulos de deuda no se genera inflación, en comparación con financiamiento el monetario.

Por otro lado, las entidades financieras únicamente buscan la valoración de sus capitales en el mercado secundario, es decir, en la compra de títulos de deuda que son de corto plazo. Asimismo, se ha observado que la liberalización financiera no trajo consigo el crecimiento económico, pues ésta, como ya se dijo, ha favorecido la especulación y la inversión de corto plazo.

También se ha mostrado que el crecimiento de la deuda pública interna ha aumentado de forma considerable, superando en todos los aspectos (emisión, y tasas de interés por concepto de ésta) el saldo de la deuda externa.

Por lo tanto, la política económica prevaleciente en los últimos años, no ha impulsado el desarrollo económico y sí en cambio, ha favorecido a los diferentes grupos financieros, (banca comercial) pues han obtenido sus ganancias en el cobro de comisiones y manejo de cuentas de los usuarios de crédito y un alto margen de intermediación, marginando del financiamiento a la mayoría de los sectores productivos que impulsan el desarrollo de la economía nacional.



## CONCLUSIONES.

A lo largo de los años, la economía mexicana ha pasado por un sin número de transformaciones, las cuales han sido objeto de nuevas investigaciones que coadyuvan a buscar alternativas que impulsen el crecimiento económico.

En la investigación presentada, el objeto de estudio ha sido la emisión de deuda pública interna y su impacto en el sistema financiero, donde se pudo ver que la emisión de títulos de deuda pública impacta de forma negativa a la inversión productiva, ello mediante la política económica de efecto *crowding out*, la que lleva a las autoridades gubernamentales a realizar un aumento del gasto público, a través de la colocación de títulos gubernamentales.

A partir de la crisis de 1994 se vieron reducidos los créditos hacia los sectores productivos y en su lugar se destinaron a la compra de títulos del gobierno, incrementando con ello la especulación en el corto plazo y reduciendo la liquidez del sector privado, acentuando la actitud rentista del sector bancario y financiero en general.

En tal situación, con el apoyo del principio teórico de efecto *crowding out*, se ha visto que los recursos intermediados de las instituciones financieras han sido utilizados en su gran mayoría para el financiamiento del sector público, a través de la compra de títulos de deuda, que por sus características libres de riesgo y de corto plazo (en especial los CETES), deja un margen de ganancia elevado para las instituciones de crédito.

En este sentido, el gobierno (como se mostró en el capítulo 3) se queda con el 80% del financiamiento disponible, lo cual encarece el crédito para el sector productivo, es decir, el gobierno concentra 8 de cada 10 pesos disponibles en el mercado de deuda, hecho que encarece el crédito a la inversión privada.

Por su parte el financiamiento total al sector privado después de la crisis de 1994 cayó a un ritmo de -4.4% anual, el bancario a -9.5% y a las empresas en -5.1% en los últimos 10 años. Hecho que refleja que el crédito al sector privado es muy escaso.



Asimismo, las instituciones financieras que más beneficios han obtenido, a pesar de reducir el crédito a la actividad productiva, han sido la banca comercial, debido a que ha canalizado sus recursos a la compra de valores públicos, reduciendo el riesgo y garantizando elevadas tasas de interés.

Además, de adquirir valores públicos las instituciones financieras tienen una segunda forma muy importante de obtener ganancias. Esto es, a través del cobro de comisiones y manejo de cuenta de los usuarios, compensando así sus ingresos por la reducción de crédito al sector productivo.

Por otra parte, con la liberalización de las tasas de interés, se han favorecido las inversiones con carácter especulativo y de corto plazo, y no a la inversión productiva, que por sus características requiere créditos de más largo plazo; es por ello que han dejado este sector sin posibilidad de obtener algún tipo de financiamiento.

Por su parte, la política económica que se ha mantenido a partir de la entrada de las políticas neoliberales, no han sido lo suficientemente adecuadas a las necesidades que requiere el país para su crecimiento. Y es necesario mencionar que las instituciones crediticias para poder financiar proyectos productivos, deben otorgar financiamiento de largo plazo.

En tal situación, la emisión de deuda pública interna ha impedido el desarrollo económico, absorbiendo grandes cantidades de recursos de las instituciones financieras, dejando sin oportunidad a la inversión productiva, y esta última se ve en la necesidad de buscar nuevas formas de financiamiento, mediante la obtención de recursos externos y vía proveedores.

La emisión de deuda pública ha afectado significativamente el desarrollo del país, por lo que es necesario, ampliar su colocación al conjunto de todos los agentes y no solo de los grandes inversionistas financieros, bancarios y no financieros; haciendo que las tasas de interés sean más bajas, para que, las instituciones financieras encuentren incentivos y canalicen sus recursos a la inversión productiva.



Es decir, en países emergentes como el nuestro, el mercado financiero está dominado principalmente por el sector gubernamental debido al bajo riesgo; ocasionando brechas financieras que favorecen las ganancias del sector financiero, principalmente la de los bancos, quienes no están dispuestos a arriesgar su capital.

Mientras siga existiendo un mercado de colocación estrecho, con elevadas tasas de interés libres de riesgo, las instituciones financieras no se verán en la necesidad de otorgar créditos a los sectores productivos, fenómeno que afectará el crecimiento del país en el largo plazo.

Y dadas las condiciones prevalecientes en nuestra economía, esta tendencia seguirá en aumento en el corto plazo, pues la emisión de deuda pública interna sigue creciendo, y, si no se aplican las medidas necesarias para disminuir la emisión de títulos de deuda, el país puede llegar a una nueva crisis económica más severa que la ocurrida en 1994.

Por lo tanto, en relación con el objetivo de este trabajo, se pudo ver que los recursos obtenidos mediante la colocación de certificados son utilizados para regular las tasas de interés sin generar inflación, además la emisión de deuda pública interna ha reorientado al sistema financiero en la canalización de recursos, siendo estos últimos utilizados para favorecer la inversión especulativa de corto plazo, sobre la canalización de los recursos a la inversión productiva y el crecimiento real de la economía.



**BIBLIOGRAFÍA.**

- Alsides, José Lasa. Deuda pública, inflación y déficit una perspectiva macroeconómica de la política fiscal. UAM Iztapalapa, México, 1997.
- Aspe Armella, Pedro. El camino mexicano de la transformación económica, FCE, México, 1993.
- Ayala Espino, José. Economía del sector público mexicano. Ed. Esfinge segunda edición 2001.
- Bacha, Edgar. Introducción a la macroeconomía, una perspectiva brasileña. Ed campos ITDA Brasil 1982.
- Banco de México. La conducción de la política monetaria del Banco de México a través del régimen de saldos acumulados, México, 2002.
- Barro, Robert. Macroeconomía Mc Graw Hill 1984. NY.
- Becker, Gary's. La economía cotidiana, Ed. Planeta primera edición 2002.
- Blejer, Mario. Las políticas fiscal y monetarias en la estabilización “política económica de la inflación”, colegio nacional de economistas. 1988.
- Cárdenas, Enrique. La política económica en México 1950-1994. FCE primera edición, México, 1996.
- Correa, Eugenia. Crisis y desregulación financiera, IIEc/UNAM/Siglo XXI, México 1998.
- \_\_\_\_\_ . “Financiamiento al sector privado: a una década de las crisis bancaria mexicana” Economía informa, noviembre-diciembre 2005 no 337.
- David, Ricardo. Principios de economía política y tributación. FCE México, 1959.
- De Alba Monroy, José de Jesús Arturo. Marco legal y normativo del sistema financiero mexicano, primera edición, 2005 Ediciones Ruz.
- Desentis Samuel, Alfaro. Efectos reales del endeudamiento público interno: evidencia empírica para México, el trimestre económico, Vol. LIX (2) num. 234 abril junio pp. 331-338.
- Dornbusch, Rudiger. et al. Macroeconomía. Octava edición España 2002.
- Eyssautier de la Mora, Mauricio. Metodología de la investigación: desarrollo de la inteligencia, México DF Ecasa 1991.



- Faya Biseca, Jacinto. Finanzas públicas, Ed Porrúa, México. quinta edición 2000.
- Friedman, Milton. Moneda y desarrollo económico. Ed Ateneo buenos aires 1976.
- \_\_\_\_\_ .El rol de la política monetaria. Ed Ateneo buenos aires 1976.
- Froyen, Richard T. Macroeconomía: políticas y teorías, México Mc Graw Hill 1995.
- Garrido, Celso. Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México. Siglo XXI. Primera edición 2005.
- Garrido, Celso y Peñalosa, Weeb. Ahorro y sistema financiero en México, grijalbo-UAM México 1994.
- Guillen, Arturo. Sobre la crisis mexicana de 1994-1995, Plaza y Valdés ed. - UAM Iztapalapa.
- Hayek K. A, Friedrich. La desnacionalización del dinero, Ed Orbis España 1986.
- Hernández Sampieri, Roberto. Et al. Metodología de la investigación Mc Graw Hill segunda edición, México 1998.
- Keynes, John M. Teoría general de la ocupación, el interés y dinero. FCE, México.
- Levy Orlik Noemí, Kam Eric. Et al. Economía informa Noviembre-Diciembre 2005 no 337.
- López González, Teresa. Fragilidad financiera y crecimiento económico en México, 2001 UNAM Acatlán.
- Lusting, Nora. México hacia la reconstrucción de una economía. FCE. México, 1994.
- Manrique, Irma y López González, Teresa. Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del estado y la desregulación económica en América Latina. Miguel Ángel Porrúa México 2005.
- Manseell Carstens, Catherine. Las finanzas populares en México el redescubrimiento del sistema financiero olvidado. ITAM, 1995.
- Mantey de Anguiano, Guadalupe. Et al. Desorden monetario mundial y su impacto en el sistema financiero mexicano, UNAM DGAPA, ENEP Acatlán México 1998.
- \_\_\_\_\_. Et al. Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizado. Escuela Nacional del Estudios Profesionales, ACATLAN. México 2003.



- \_\_\_\_\_ . Globalización financiera e integración: una perspectiva desde los países en desarrollo, México Escuela Nacional de Estudios Profesionales ACATLAN 2002.
- \_\_\_\_\_ . La inequidad del sistema monetario internacional y el carácter político de la deuda del tercer mundo, México, UNAM facultad de economía 1989.
- McKinnon, Ronald I. Dinero y capital en desarrollo económico, México CEMLA 1983.
- Nuñez Miñana, Horacio. Finanzas públicas. Ediciones macchi, Argentina, 1998.
- Obregón Díaz, Carlos. Controversias macroeconómicas contemporáneas, México, trillas 1989.
- Ortiz, Guillermo. La reforma financiera y desregulación bancaria, FCE México 1995.
- Provenció, Marco. Reformas al sistema Financiero. CEDEM Economía informa septiembre de 2000 UNAM facultad de economía.
- Quijano, José. M, la banca pasado y presente. ED. CIDE .México, 1983
- Quintero Soto, M<sup>a</sup>Luisa. Et al. Liberalización Financiera y Déficit Público, primera edición 2004 Miguel Ángel Porrua.
- Ramírez Solano, Ernesto. Moneda, banca y mercados financieros instituciones e instrumentos en países en desarrollo. Prentice Hall primera edición México 2001.
- Reitckam Kirk, Benjamín. Finanzas públicas, FCE México 1976.
- \_\_\_\_\_ . Introducción al estudio de la economía pública. UNAM México 1983.
- Samuelson Paul, Anthony. Economía, Madrid México, Mc Graw Hill 1996.
- Smith, Adam. La riqueza de las naciones. FCE, México, primera Edición 1959.
- Solís, Leopoldo. Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI. Siglo XXI editores. Primera edición México 1997.
- Todaro Michael P. El desarrollo económico del tercer mundo, Alianza universitaria textos. 1988.



**Hemerografía:**

- La Jornada.
- El financiero.
- El economista.

**Paginas Web:**

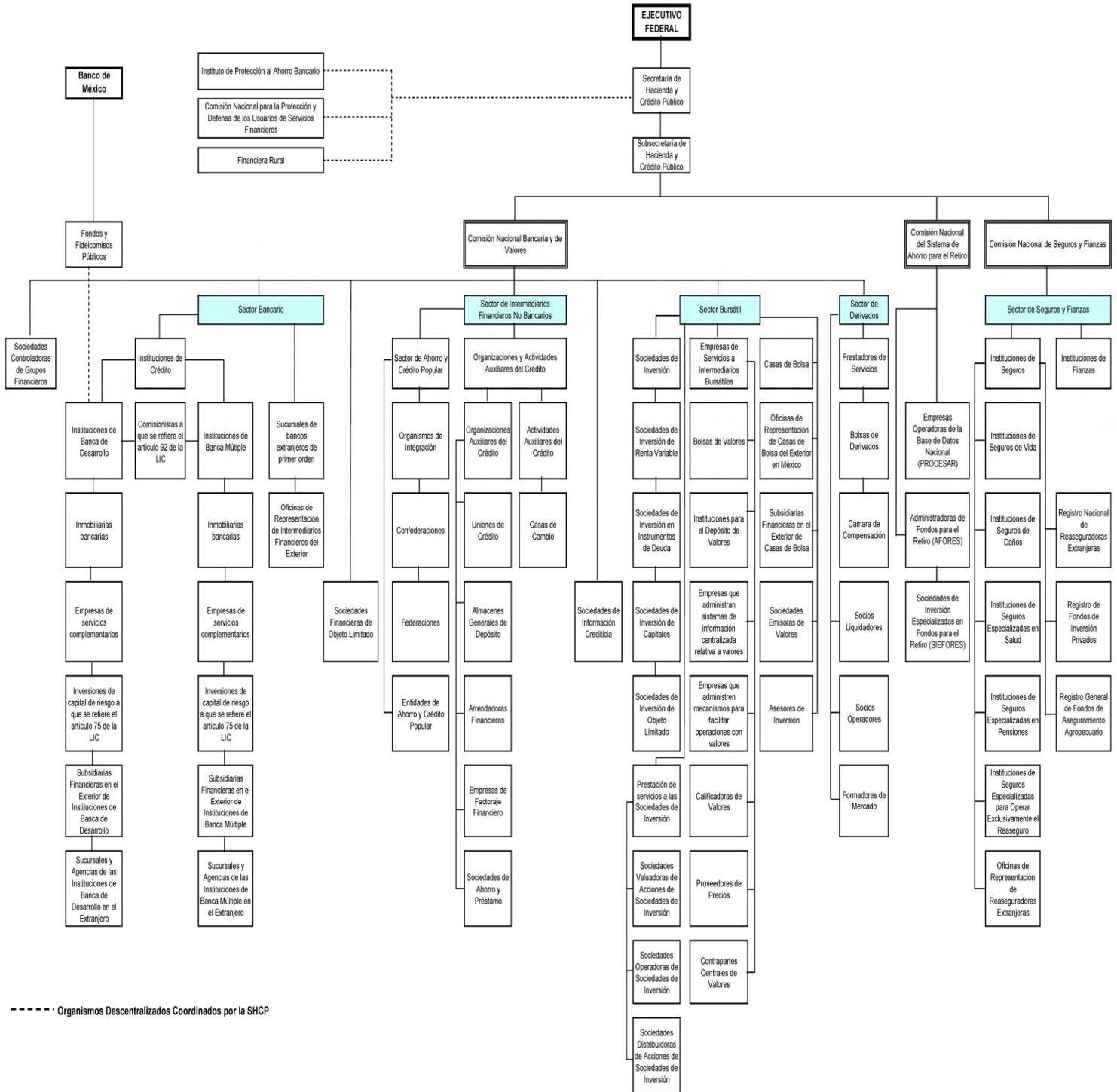
- [http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas\\_oportunas/index.html](http://www.apartados.hacienda.gob.mx/estadisticas_oportunas/index.html)
- <http://www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>
- <http://www.banxico.org.mx/sistemafinanciero/inforgeneral/organigrama/organigrama.pdf>
- [http://www.cefp.gob.mx/intr/bancosdeinformacion/historicas/deuda\\_publica/deudapublica.html](http://www.cefp.gob.mx/intr/bancosdeinformacion/historicas/deuda_publica/deudapublica.html)
- [http://www.cefp.gob.mx/intr/bancosdeinformacion/historicas/deuda\\_publica/dphistoricanota.html](http://www.cefp.gob.mx/intr/bancosdeinformacion/historicas/deuda_publica/dphistoricanota.html)
- <http://dgcnesyp.inegi.gob.mx/cgi-win/bdieintsi.exe/NIVH1000400010#ARBOL>
- [http://www3.diputados.gob.mx/camara/001\\_diputados/006\\_centros\\_de\\_estudio/02\\_centro\\_de\\_estudios\\_de\\_finanzas\\_publicas](http://www3.diputados.gob.mx/camara/001_diputados/006_centros_de_estudio/02_centro_de_estudios_de_finanzas_publicas)
- <http://www.jornada.unam.mx/2005/01/12/020n1eco.php>
- <http://www.funcionpublica.gob.mx/leyes/loapf2000.htm>.
- <http://www.sat.gob.mx/nuevo.html>



ANEXO.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

S.H.C.P



Fuente: <http://www.banxico.org.mx/sistemafinanciero/inforgeneral/organigrama/organigrama.pdf>

**Cuadro 1. México: C e t e s <sup>1</sup> (tasa de rendimiento anualizado<sup>2</sup>) 1982-2005**

| (tasa anualizada, promedio mensual y anual) |        |         |        |        |        |        |        |        |            |         |           |           |               |
|---|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|-----------|-----------|---------------|
| AÑO   | Enero  | Febrero | Marzo  | Abril  | Mayo   | Junio  | Julio  | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | PROMEDIO      |
| 1982  | nd     | nd      | nd     | nd     | nd     | nd     | nd     | nd     | 68.49      | 42.89   | 46.76     | 61.80     | <b>54.99</b>  |
| 1983  | 69.36  | 74.39   | 82.95  | 79.06  | 79.91  | 78.19  | 78.56  | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | <b>77.49</b>  |
| 1984  | nd     | nd      | nd     | nd     | nd     | nd     | nd     | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | <b>nd</b>     |
| 1985  | nd     | 60.50   | 71.69  | 75.81  | 72.99  | 83.00  | 89.29  | 96.17  | 88.95      | 82.95   | 87.10     | 100.56    | <b>82.64</b>  |
| 1986  | 101.50 | 102.15  | 111.91 | 117.96 | 117.96 | 126.55 | 138.36 | 149.89 | 163.46     | 160.48  | 150.91    | 159.57    | <b>133.39</b> |
| 1987  | 153.55 | 153.48  | 150.77 | 144.84 | 141.52 | 141.84 | 140.98 | 138.67 | 138.02     | 138.40  | 170.89    | 219.71    | <b>152.72</b> |
| 1988  | 337.57 | 324.03  | 152.94 | 85.66  | 68.17  | 48.80  | 48.67  | 50.15  | 50.87      | 54.81   | 63.21     | 66.85     | <b>112.65</b> |
| 1989  | 64.44  | 61.88   | 59.78  | 63.35  | 66.10  | 73.99  | 58.62  | 40.87  | 40.31      | 45.26   | 46.77     | 49.00     | <b>55.86</b>  |
| 1990  | 50.07  | 55.85   | 58.04  | 55.01  | 43.85  | 37.65  | 35.36  | 34.12  | 34.67      | 32.79   | 27.85     | 29.32     | <b>41.21</b>  |
| 1991  | 26.38  | 25.77   | 24.41  | 23.29  | 21.66  | 19.26  | 20.12  | 18.05  | 19.03      | 19.41   | 17.95     | 17.98     | <b>21.11</b>  |
| 1992  | 16.43  | 15.57   | 12.50  | 13.17  | 14.48  | 16.11  | 17.49  | 17.80  | 19.02      | 21.21   | 19.74     | 18.25     | <b>16.81</b>  |
| 1993  | 18.06  | 19.26   | 18.94  | 17.42  | 16.12  | 16.65  | 14.76  | 14.57  | 15.37      | 13.95   | 15.37     | 12.44     | <b>16.08</b>  |
| 1994  | 11.04  | 9.87    | 10.18  | 16.98  | 17.64  | 17.44  | 18.47  | 15.46  | 14.66      | 14.48   | 14.64     | 20.16     | <b>15.09</b>  |
| 1995  | 44.32  | 50.65   | 96.60  | 106.50 | 78.17  | 58.95  | 49.57  | 41.39  | 39.10      | 48.63   | 68.23     | 61.06     | <b>61.93</b>  |
| 1996  | 49.64  | 46.19   | 50.31  | 41.49  | 32.47  | 31.64  | 36.14  | 29.98  | 26.70      | 29.02   | 33.93     | 30.90     | <b>36.53</b>  |
| 1997  | 26.27  | 21.70   | 23.95  | 23.57  | 20.06  | 22.14  | 20.51  | 20.66  | 19.59      | 19.47   | 22.13     | 20.57     | <b>21.72</b>  |
| 1998  | 19.50  | 20.44   | 21.76  | 20.78  | 19.46  | 21.34  | 22.04  | 25.14  | 49.36      | 41.01   | 37.30     | 39.37     | <b>28.12</b>  |
| 1999  | 37.31  | 32.87   | 26.17  | 22.29  | 21.81  | 23.24  | 21.68  | 22.59  | 21.59      | 19.41   | 18.34     | 17.75     | <b>23.75</b>  |
| 2000  | 17.45  | 17.01   | 14.55  | 13.72  | 15.14  | 16.82  | 14.63  | 16.34  | 16.14      | 17.09   | 19.04     | 18.45     | <b>16.37</b>  |
| 2001  | 19.43  | 18.79   | 17.00  | 16.03  | 12.63  | 9.85   | 9.80   | 7.77   | 9.73       | 8.69    | 7.69      | 6.47      | <b>11.99</b>  |
| 2002  | 7.20   | 8.20    | 7.47   | 5.91   | 6.81   | 7.55   | 7.63   | 6.89   | 7.59       | 7.93    | 7.55      | 7.10      | <b>7.32</b>   |
| 2003  | 8.59   | 9.42    | 9.57   | 8.15   | 5.38   | 5.33   | 4.67   | 4.54   | 4.83       | 5.23    | 5.11      | 6.23      | <b>6.42</b>   |
| 2004  | 5.06   | 5.71    | 6.46   | 6.15   | 6.79   | 6.77   | 7.03   | 7.45   | 7.61       | 8.04    | 8.52      | 8.84      | <b>7.04</b>   |
| 2005  | 8.95   | 9.54    | 9.83   | 10.07  | 10.20  | 10.07  | 10.04  | 10.03  | 9.66       | 9.28    | 9.07      | 8.54      | <b>9.61</b>   |

1.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasas de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal. El Decreto mediante el cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue autorizada a emitir Cetes apareció publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de noviembre de 1977, el cual fue abrogado por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 8 de julio de 1993. 2.- Calculada en base a la siguiente ecuación:  $ra = (1 + (rn/12))^{12}$ ; donde ra es la tasa de rendimiento anualizado e rn es la tasa de rendimiento nominal anual. nd: No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.

Cuadro 2. México: C e t e s <sup>1</sup>, (tasa de interés real anual <sup>2</sup>), 1982-2005

| (tasa anual, promedio mensual y anual) |        |         |       |        |       |       |       |        |            |         |           |           |          |
|--|--------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|------------|---------|-----------|-----------|----------|
| AÑO                                    | Enero  | Febrero | Marzo | Abril  | Mayo  | Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | PROMEDIO |
| 1982                                   | nd     | nd      | nd    | nd     | nd    | nd    | nd    | nd     | -13.19     | -13.79  | -19.71    | -52.66    | -24.84   |
| 1983                                   | -54.15 | -0.21   | -1.59 | -15.66 | 11.67 | 12.64 | -0.57 | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | -6.84    |
| 1984                                   | nd     | nd      | nd    | nd     | nd    | nd    | nd    | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | nd       |
| 1985                                   | nd     | -3.00   | 9.29  | 20.95  | 31.65 | 36.07 | 26.52 | 15.93  | 20.26      | 15.42   | 9.03      | -8.93     | 15.75    |
| 1986                                   | -26.77 | 19.54   | 23.35 | 18.67  | 12.21 | 7.93  | 33.84 | -0.71  | 31.04      | 32.95   | 15.11     | 3.58      | 14.23    |
| 1987                                   | -0.41  | 10.61   | 16.48 | -10.71 | 1.17  | 4.46  | -5.44 | -7.37  | 10.80      | -8.84   | 8.58      | -38.68    | -1.61    |
| 1988                                   | -22.28 | 62.28   | 39.10 | 29.14  | 33.48 | 16.87 | 21.89 | 34.34  | 41.12      | 41.16   | 39.09     | 30.32     | 30.54    |
| 1989                                   | 22.92  | 37.72   | 40.61 | 36.62  | 40.72 | 50.77 | 40.83 | 25.54  | 25.17      | 21.75   | 24.23     | -0.01     | 30.57    |
| 1990                                   | -14.67 | 19.04   | 28.05 | 29.53  | 16.86 | 5.82  | 9.09  | 9.57   | 13.61      | 11.86   | -6.58     | -11.02    | 9.26     |
| 1991                                   | -6.54  | 2.23    | 4.95  | 8.88   | 8.12  | 5.23  | 8.21  | 8.53   | 5.71       | 3.85    | -12.01    | -10.83    | 2.19     |
| 1992                                   | -6.20  | 0.37    | -0.42 | 1.74   | 5.83  | 7.09  | 8.88  | 9.52   | 7.24       | 11.28   | 8.35      | -0.15     | 4.46     |
| 1993                                   | 1.66   | 8.14    | 10.95 | 9.58   | 8.40  | 9.08  | 8.32  | 7.48   | 5.56       | 8.62    | 9.30      | 2.77      | 7.5      |
| 1994                                   | 1.19   | 3.31    | 3.50  | 10.34  | 11.12 | 10.56 | 12.37 | 9.15   | 5.38       | 7.53    | 7.46      | 8.18      | 7.5      |
| 1995                                   | -7.30  | -8.44   | -1.19 | -17.67 | 8.97  | 9.27  | 17.38 | 16.09  | 8.75       | 16.40   | 25.66     | 9.55      | 6.5      |
| 1996                                   | -2.05  | 10.87   | 15.76 | 1.02   | 6.70  | 8.44  | 14.94 | 10.93  | 4.69       | 11.23   | 11.80     | -10.34    | 7.0      |
| 1997                                   | -6.88  | -0.39   | 6.86  | 8.66   | 7.67  | 9.83  | 8.58  | 8.52   | 3.08       | 8.60    | 6.87      | 2.00      | 5.3      |
| 1998                                   | -7.67  | -2.22   | 5.90  | 7.97   | 8.61  | 5.40  | 8.77  | 11.55  | 23.15      | 18.86   | 11.23     | 4.37      | 8.0      |
| 1999                                   | 1.82   | 13.20   | 12.89 | 9.58   | 13.35 | 13.95 | 12.42 | 14.60  | 8.35       | 10.69   | 6.40      | 4.49      | 10.1     |
| 2000                                   | 0.07   | 5.27    | 7.16  | 6.27   | 10.07 | 8.83  | 9.43  | 8.93   | 6.42       | 7.82    | 7.49      | 4.07      | 6.8      |
| 2001                                   | 11.79  | 19.72   | 8.47  | 9.22   | 9.59  | 6.77  | 13.29 | 0.39   | -1.81      | 2.94    | 2.96      | 4.71      | 7.3      |
| 2002                                   | -3.98  | 9.05    | 1.07  | -0.77  | 4.24  | 1.45  | 4.00  | 2.13   | 0.12       | 2.39    | -2.36     | 1.66      | 1.6      |
| 2003                                   | 3.46   | 5.84    | 1.60  | 5.96   | 9.55  | 4.29  | 2.86  | 0.85   | -2.37      | 0.71    | -4.82     | 0.90      | 2.4      |
| 2004                                   | -2.46  | -1.59   | 2.23  | 4.24   | 10.06 | 4.74  | 3.72  | -0.20  | -2.51      | -0.55   | -2.00     | 8.84      | 2.0      |
| 2005                                   | 8.90   | 5.26    | 4.06  | 5.47   | 13.57 | 11.34 | 5.01  | 8.46   | 4.53       | 6.11    | 0.07      | 0.85      | 6.14     |

Nota: 1.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasa de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal. El Decreto mediante el cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue autorizada a emitir Cetes apareció publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de noviembre de 1977, el cual fue abrogado por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 8 de julio de 1993. 2.- Calculada en base a la siguiente ecuación:  $rr=(1+ra)/(1+ia)$ ; donde rr es la tasa de interés real anual, ra es la tasa de rendimiento anualizado e ia es la inflación mensual anualizada. nd: No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.



**Cuadro 3. México: C e t e s <sup>1</sup> (tasa de rendimiento nominal anual), 1982-2005**

(tasa nominal, promedio mensual y anual)

| AÑO  | Enero  | Febrero | Marzo | Abril | Mayo  | Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | PROMEDIO |
|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|---------|-----------|-----------|----------|
| 1982 | nd     | nd      | nd    | nd    | nd    | nd    | nd    | nd     | 53,32      | 36,23   | 38,98     | 49,10     | 44,41    |
| 1983 | 53,86  | 56,92   | 61,95 | 59,69 | 60,19 | 59,18 | 59,40 | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | 58,74    |
| 1984 | nd     | nd      | nd    | nd    | nd    | nd    | nd    | nd     | nd         | nd      | nd        | nd        | nd       |
| 1985 | nd     | 48,26   | 55,29 | 57,77 | 56,08 | 61,98 | 65,54 | 69,31  | 65,35      | 61,95   | 64,31     | 71,65     | 61,59    |
| 1986 | 72,15  | 72,49   | 77,50 | 80,50 | 80,50 | 84,63 | 90,08 | 95,17  | 100,89     | 99,66   | 95,61     | 99,28     | 87,37    |
| 1987 | 96,74  | 96,71   | 95,55 | 92,97 | 91,50 | 91,64 | 91,26 | 90,22  | 89,93      | 90,10   | 103,91    | 122,04    | 96,05    |
| 1988 | 157,07 | 153,52  | 96,48 | 63,50 | 53,12 | 40,41 | 40,32 | 41,34  | 41,84      | 44,51   | 50,00     | 52,30     | 69,53    |
| 1989 | 50,78  | 49,15   | 47,79 | 50,09 | 51,83 | 56,68 | 47,03 | 34,76  | 34,35      | 37,92   | 38,99     | 40,55     | 44,99    |
| 1990 | 41,29  | 45,20   | 46,65 | 44,64 | 36,92 | 32,38 | 30,66 | 29,72  | 30,14      | 28,70   | 24,82     | 25,99     | 34,76    |
| 1991 | 23,64  | 23,15   | 22,04 | 21,12 | 19,77 | 17,74 | 18,47 | 16,71  | 17,35      | 17,87   | 16,62     | 16,65     | 19,26    |
| 1992 | 15,31  | 14,56   | 11,84 | 12,44 | 13,60 | 15,03 | 16,23 | 16,49  | 17,54      | 19,39   | 18,15     | 16,88     | 15,62    |
| 1993 | 16,72  | 17,74   | 17,47 | 16,17 | 15,04 | 15,50 | 13,85 | 13,68  | 13,71      | 13,13   | 14,38     | 11,78     | 14,93    |
| 1994 | 10,52  | 9,45    | 9,73  | 15,79 | 16,36 | 16,18 | 17,07 | 14,46  | 13,76      | 13,60   | 13,74     | 18,51     | 14,10    |
| 1995 | 37,25  | 41,69   | 69,54 | 74,75 | 59,17 | 47,25 | 40,94 | 35,14  | 33,46      | 40,29   | 53,16     | 48,62     | 48,44    |
| 1996 | 40,99  | 38,58   | 41,45 | 35,21 | 28,45 | 27,81 | 31,25 | 26,51  | 23,90      | 25,75   | 29,57     | 27,23     | 31,39    |
| 1997 | 23,55  | 19,80   | 21,66 | 21,35 | 18,42 | 20,17 | 18,80 | 18,93  | 18,02      | 17,92   | 20,16     | 18,85     | 19,80    |
| 1998 | 17,95  | 18,74   | 19,85 | 19,03 | 17,91 | 19,50 | 20,08 | 22,64  | 40,80      | 34,86   | 32,12     | 33,66     | 24,76    |
| 1999 | 32,13  | 28,76   | 23,47 | 20,29 | 19,89 | 21,08 | 19,78 | 20,54  | 19,71      | 17,87   | 16,96     | 16,45     | 21,41    |
| 2000 | 16,19  | 15,81   | 13,66 | 12,93 | 14,18 | 15,65 | 13,73 | 15,23  | 15,06      | 15,88   | 17,56     | 17,05     | 15,24    |
| 2001 | 17,89  | 17,34   | 15,80 | 14,96 | 11,95 | 9,43  | 9,39  | 7,51   | 9,32       | 8,36    | 7,43      | 6,29      | 11,31    |
| 2002 | 6,97   | 7,91    | 7,23  | 5,76  | 6,61  | 7,30  | 7,38  | 6,68   | 7,34       | 7,66    | 7,30      | 6,88      | 7,09     |
| 2003 | 8,27   | 9,04    | 9,17  | 7,86  | 5,25  | 5,20  | 4,57  | 4,45   | 4,73       | 5,11    | 4,99      | 6,06      | 6,23     |
| 2004 | 4,95   | 5,57    | 6,28  | 5,98  | 6,59  | 6,57  | 6,81  | 7,21   | 7,36       | 7,76    | 8,20      | 8,50      | 6,82     |
| 2005 | 8,60   | 9,15    | 9,41  | 9,63  | 9,75  | 9,63  | 9,61  | 9,60   | 9,21       | 9,21    | 8,91      | 8,71      | 9,29     |

1.- Certificados de la Tesorería de la Federación a 28 días; es una tasas de interés pasiva -Instituciones de ahorro no bancarios- en México. Títulos de crédito al portador denominados en moneda nacional a cargo del Gobierno Federal. El Decreto mediante el cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue autorizada a emitir Cetes apareció publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de noviembre de 1977, el cual fue abrogado por el Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 8 de julio de 1993. nd: No disponible.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del Banco de México.



**Cuadro 4. México: Inflación Mensual Anualizada <sup>1</sup>, 1982-2005**

(porcentaje, promedio mensual y anual)

| Año  | Enero  | Febrero | Marzo  | Abril  | Mayo   | Junio  | Julio  | Agosto | Septiembre | Octubre | Noviembre | Diciembre | PROMEDIO |
|------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|-----------|-----------|----------|
| 1982 | 85.06  | 48.21   | 46.37  | 106.99 | 98.56  | 63.21  | 86.55  | 264.98 | 94.09      | 65.75   | 82.79     | 241.77    | 107.03   |
| 1983 | 269.41 | 74.76   | 85.90  | 112.31 | 61.10  | 58.19  | 79.59  | 52.36  | 50.20      | 48.21   | 87.46     | 71.39     | 87.57    |
| 1984 | 109.14 | 80.53   | 67.01  | 71.60  | 45.93  | 50.90  | 48.86  | 40.90  | 39.56      | 49.79   | 53.62     | 62.96     | 60.07    |
| 1985 | 134.53 | 65.46   | 57.09  | 45.36  | 31.40  | 34.49  | 49.62  | 69.22  | 57.13      | 58.50   | 71.60     | 120.22    | 66.22    |
| 1986 | 175.18 | 69.10   | 71.80  | 83.67  | 94.24  | 109.91 | 78.09  | 151.68 | 101.06     | 95.93   | 117.97    | 150.61    | 108.27   |
| 1987 | 154.58 | 129.16  | 115.29 | 174.21 | 138.72 | 131.52 | 154.86 | 157.66 | 114.83     | 161.53  | 149.49    | 421.35    | 166.93   |
| 1988 | 463.03 | 161.30  | 81.85  | 43.77  | 25.98  | 27.33  | 21.97  | 11.76  | 6.91       | 9.68    | 17.34     | 28.03     | 74.91    |
| 1989 | 33.78  | 17.55   | 13.63  | 19.57  | 18.03  | 15.40  | 12.63  | 12.21  | 12.09      | 19.30   | 18.15     | 49.02     | 20.11    |
| 1990 | 75.87  | 30.92   | 23.41  | 19.67  | 23.10  | 30.07  | 24.08  | 22.41  | 18.54      | 18.71   | 36.85     | 45.33     | 30.75    |
| 1991 | 35.22  | 23.03   | 18.54  | 13.24  | 12.53  | 13.33  | 11.00  | 8.78   | 12.60      | 14.99   | 34.04     | 32.31     | 19.13    |
| 1992 | 24.13  | 15.14   | 12.98  | 11.24  | 8.17   | 8.42   | 7.91   | 7.55   | 10.99      | 8.93    | 10.51     | 18.43     | 12.03    |
| 1993 | 16.13  | 10.28   | 7.20   | 7.16   | 7.12   | 6.94   | 5.95   | 6.59   | 9.29       | 4.91    | 5.55      | 9.41      | 8.04     |
| 1994 | 9.74   | 6.35    | 6.45   | 6.03   | 5.87   | 6.22   | 5.43   | 5.78   | 8.81       | 6.46    | 6.68      | 11.08     | 7.07     |
| 1995 | 55.68  | 64.55   | 98.97  | 150.83 | 63.50  | 45.46  | 27.42  | 21.79  | 27.90      | 27.69   | 33.88     | 47.02     | 55.39    |
| 1996 | 52.77  | 31.86   | 29.84  | 40.05  | 24.15  | 21.40  | 18.44  | 17.18  | 21.02      | 15.99   | 19.79     | 45.99     | 28.21    |
| 1997 | 35.60  | 22.18   | 15.99  | 13.72  | 11.51  | 11.21  | 10.99  | 11.19  | 16.01      | 10.01   | 14.28     | 18.21     | 15.91    |
| 1998 | 29.44  | 23.17   | 14.98  | 11.87  | 9.98   | 15.13  | 12.20  | 12.18  | 21.29      | 18.63   | 23.44     | 33.54     | 18.82    |
| 1999 | 34.86  | 17.38   | 11.76  | 11.60  | 7.46   | 8.16   | 8.23   | 6.97   | 12.22      | 7.88    | 11.23     | 12.69     | 12.54    |
| 2000 | 17.37  | 11.15   | 6.90   | 7.02   | 4.60   | 7.35   | 4.75   | 6.80   | 9.13       | 8.59    | 10.74     | 13.81     | 9.02     |
| 2001 | 6.84   | -0.78   | 7.86   | 6.24   | 2.77   | 2.89   | -3.07  | 7.35   | 11.75      | 5.59    | 4.59      | 1.69      | 4.48     |
| 2002 | 11.64  | -0.78   | 6.34   | 6.73   | 2.47   | 6.01   | 3.50   | 4.66   | 7.46       | 5.42    | 10.15     | 5.35      | 5.75     |
| 2003 | 4.96   | 3.38    | 7.84   | 2.07   | -3.80  | 1.00   | 1.75   | 3.66   | 7.38       | 4.49    | 10.43     | 5.28      | 4.04     |
| 2004 | 7.72   | 7.42    | 4.14   | 1.83   | -2.97  | 1.94   | 3.19   | 7.66   | 10.39      | 8.63    | 10.73     | 2.51      | 5.27     |
| 2005 | 0.04   | 4.07    | 5.54   | 4.36   | -2.97  | -1.15  | 4.80   |        |            |         |           |           |          |

1./ Se estima a partir de  $((1+im)^{12}-1)*100$ ; donde im es la inflación mensual.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con datos del INEGI.



**Cuadro 5. México: Evolución del Producto Interno Bruto, 1994-2006**

| Variación porcentual real anual |         |
|---------------------------------|---------|
| AÑO                             | TOTAL % |
| 1994                            | 4,5     |
| 1995                            | -6,2    |
| 1996                            | 5,1     |
| 1997                            | 6,8     |
| 1998                            | 4,9     |
| 1999                            | 3,9     |
| 2000                            | 6,6     |
| 2001                            | -0,2    |
| 2002                            | 0,8     |
| 2003                            | 1,4     |
| 2004*                           | 4,2     |
| 2005                            | 2,8     |
| 2006                            | 4,8     |

p\*cifras preliminares a partir de la fecha en que se indica  
 Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI).

**Cuadro 6. Inversión Extranjera Directa 1994-2005**

| Millones de Dólares |          |
|---------------------|----------|
| Año                 | Total    |
| 1994                | 10,646.9 |
| 1995                | 8,374.6  |
| 1996                | 7,847.9  |
| 1997                | 12,145.6 |
| 1998                | 8,373.5  |
| 1999                | 13,733.7 |
| 2000                | 17,923.3 |
| 2001                | 29,507.8 |
| 2002                | 21,152.9 |
| 2003                | 16,589.2 |
| 2004                | 22,777.0 |
| 2005                | 20,960.3 |

Fuente: elaboración propia con datos de la secretaria de economía. Dirección general de inversión extranjera directa



**Cuadro 7. Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1980-2005**

(Millones de pesos constantes, base 2005=100)

| Año  | Total       | Interna     | Externa     |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 1980 | 1.386.706,8 | 832.783,4   | 553.923,4   |
| 1981 | 1.782.371,5 | 1.002.208,5 | 780.162,9   |
| 1982 | 3.647.736,5 | 1.671.363,8 | 1.976.372,7 |
| 1983 | 3.120.004,6 | 1.357.911,3 | 1.762.093,3 |
| 1984 | 2.833.053,1 | 1.155.934,3 | 1.677.118,7 |
| 1985 | 3.389.286,7 | 1.280.270,8 | 2.109.016,0 |
| 1986 | 4.768.019,4 | 1.441.879,0 | 3.326.140,4 |
| 1987 | 5.111.907,1 | 1.509.088,7 | 3.602.818,4 |
| 1988 | 3.216.741,2 | 1.350.001,9 | 1.866.739,3 |
| 1989 | 3.046.049,4 | 1.345.703,0 | 1.700.346,4 |
| 1990 | 2.854.321,0 | 1.250.913,1 | 1.603.407,9 |
| 1991 | 2.368.229,0 | 995.391,0   | 1.372.838,0 |
| 1992 | 1.843.359,7 | 748.612,2   | 1.094.747,5 |
| 1993 | 1.687.940,6 | 684.009,4   | 1.003.931,1 |
| 1994 | 2.487.352,2 | 859.051,8   | 1.628.300,4 |
| 1995 | 2.683.470,6 | 574.599,5   | 2.108.871,1 |
| 1996 | 2.157.333,1 | 514.959,9   | 1.642.373,1 |
| 1997 | 1.907.560,0 | 611.726,3   | 1.295.833,8 |
| 1998 | 2.150.574,7 | 720.551,2   | 1.430.023,5 |
| 1999 | 2.032.030,7 | 822.735,3   | 1.209.295,4 |
| 2000 | 1.950.711,4 | 962.838,1   | 987.873,3   |
| 2001 | 1.867.964,7 | 1.022.466,5 | 845.498,2   |
| 2002 | 2.003.178,5 | 1.132.037,7 | 871.140,8   |
| 2003 | 2.047.841,2 | 1.164.213,2 | 883.628,0   |
| 2004 | 2.010.299,8 | 1.173.515,7 | 836.784,2   |
| 2005 | 1.950.948,8 | 1.253.497,6 | 697.451,2   |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI.

**Cuadro 8: México: Tasas de Interés Nominales a 3 Meses.**

| Año  | Tasa Pasiva | Tasa Activa |
|------|-------------|-------------|
| 1988 | 48.32       | 54.33       |
| 1989 | 29.65       | 45.53       |
| 1990 | 27.47       | 34.5        |
| 1991 | 16.88       | 26.07       |
| 1992 | 15.47       | 27.67       |
| 1993 | 15.18       | 20.55       |
| 1994 | 13.13       | 22.81       |

Fuente: tomado de: Teresa López. "La Política Monetaria y el Financiamiento a la Inversión en México". Economía Informa 2005.

**Cuadro 9. Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1980-2005**



(Como proporción del P.I.B.)

| Año  | Total | Interna | Externa |
|------|-------|---------|---------|
| 1980 | 30,7  | 18,4    | 12,2    |
| 1981 | 36,3  | 20,4    | 15,9    |
| 1982 | 74,7  | 34,2    | 40,5    |
| 1983 | 66,2  | 28,8    | 37,4    |
| 1984 | 58,1  | 23,7    | 34,4    |
| 1985 | 68,1  | 25,7    | 42,3    |
| 1986 | 98,8  | 29,9    | 68,9    |
| 1987 | 104,1 | 30,7    | 73,4    |
| 1988 | 64,7  | 27,1    | 37,5    |
| 1989 | 58,8  | 26,0    | 32,8    |
| 1990 | 52,4  | 23,0    | 29,4    |
| 1991 | 41,7  | 17,5    | 24,2    |
| 1992 | 31,4  | 12,7    | 18,6    |
| 1993 | 28,2  | 11,4    | 16,8    |
| 1994 | 39,8  | 13,7    | 26,0    |
| 1995 | 45,7  | 9,8     | 35,9    |
| 1996 | 35,0  | 8,3     | 26,6    |
| 1997 | 29,0  | 9,3     | 19,7    |
| 1998 | 31,1  | 10,4    | 20,7    |
| 1999 | 28,3  | 11,5    | 16,8    |
| 2000 | 25,5  | 12,6    | 12,9    |
| 2001 | 24,4  | 13,4    | 11,1    |
| 2002 | 26,0  | 14,7    | 11,3    |
| 2003 | 26,2  | 14,9    | 11,3    |
| 2004 | 24,7  | 14,4    | 10,3    |
| 2005 | 23,3  | 15,0    | 8,3     |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1990-2005, e INEGI.



(Variación porcentual en términos reales, base 2005=100)

| Año  | Total | Interna | Externa |
|------|-------|---------|---------|
| 1981 | 28,5  | 20,3    | 40,8    |
| 1982 | 104,7 | 66,8    | 153,3   |
| 1983 | -14,5 | -18,8   | -10,8   |
| 1984 | -9,2  | -14,9   | -4,8    |
| 1985 | 19,6  | 10,8    | 25,8    |
| 1986 | 40,7  | 12,6    | 57,7    |
| 1987 | 7,2   | 4,7     | 8,3     |
| 1988 | -37,1 | -10,5   | -48,2   |
| 1989 | -5,3  | -0,3    | -8,9    |
| 1990 | -6,3  | -7,0    | -5,7    |
| 1991 | -17,0 | -20,4   | -14,4   |
| 1992 | -22,2 | -24,8   | -20,3   |
| 1993 | -8,4  | -8,6    | -8,3    |
| 1994 | 47,4  | 25,6    | 62,2    |
| 1995 | 7,9   | -33,1   | 29,5    |
| 1996 | -19,6 | -10,4   | -22,1   |
| 1997 | -11,6 | 18,8    | -21,1   |
| 1998 | 12,7  | 17,8    | 10,4    |
| 1999 | -5,5  | 14,2    | -15,4   |
| 2000 | -4,0  | 17,0    | -18,3   |
| 2001 | -4,2  | 6,2     | -14,4   |
| 2002 | 7,2   | 10,7    | 3,0     |
| 2003 | 2,2   | 2,8     | 1,4     |
| 2004 | -1,8  | 0,8     | -5,3    |
| 2005 | -3,0  | 6,8     | -16,7   |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI.

**Cuadro 11. Saldo de la Deuda Bruta del Sector Público Presupuestario, 1980-2005**



(Millones de pesos corrientes)

| Año  | Total       | Interna     | Externa   |
|------|-------------|-------------|-----------|
| 1980 | 1.446,4     | 868,7       | 577,8     |
| 1981 | 2.348,0     | 1.320,3     | 1.027,8   |
| 1982 | 7.777,3     | 3.563,5     | 4.213,8   |
| 1983 | 12.415,1    | 5.403,4     | 7.011,7   |
| 1984 | 17.972,2    | 7.333,0     | 10.639,2  |
| 1985 | 34.128,5    | 12.891,7    | 21.236,8  |
| 1986 | 81.308,1    | 24.588,1    | 56.720,0  |
| 1987 | 211.686,4   | 62.492,0    | 149.194,3 |
| 1988 | 267.009,2   | 112.058,4   | 154.950,8 |
| 1989 | 320.619,6   | 141.645,4   | 178.974,2 |
| 1990 | 385.151,6   | 168.793,6   | 216.358,0 |
| 1991 | 394.432,2   | 165.783,9   | 228.648,3 |
| 1992 | 352.588,8   | 143.190,9   | 209.397,9 |
| 1993 | 353.982,4   | 143.445,4   | 210.537,0 |
| 1994 | 565.819,1   | 195.415,8   | 370.403,3 |
| 1995 | 841.629,8   | 180.214,4   | 661.415,4 |
| 1996 | 884.625,7   | 211.162,0   | 673.463,7 |
| 1997 | 920.557,4   | 295.209,1   | 625.348,3 |
| 1998 | 1.197.505,3 | 401.224,8   | 796.280,5 |
| 1999 | 1.302.247,7 | 527.258,4   | 774.989,3 |
| 2000 | 1.401.428,8 | 691.721,5   | 709.707,3 |
| 2001 | 1.420.869,0 | 777.740,0   | 643.128,9 |
| 2002 | 1.629.720,6 | 920.988,9   | 708.731,7 |
| 2003 | 1.808.521,6 | 1.028.158,2 | 780.363,4 |
| 2004 | 1.906.451,7 | 1.112.894,1 | 793.557,5 |
| 2005 | 1.950.948,8 | 1.253.497,6 | 697.451,2 |

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI.

**Cuadro 12. Circulación de la deuda interna del sector público por valores**

| Año  | Total         | Cetes        | Bondes       | Udibonos     | Bonos Tasa Fija |
|------|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 1995 | 2,033,362.10  | 584,781.20   | 384,863.40   | 0.00         | 0.00            |
| 1996 | 1,708,785.10  | 627,025.60   | 660,205.00   | 19,420.00    | 0.00            |
| 1997 | 2,645,204.90  | 1,231,308.00 | 928,768.60   | 260,584.60   | 0.00            |
| 1998 | 3,895,922.00  | 1,888,650.90 | 1,179,378.50 | 640,910.70   | 0.00            |
| 1999 | 5,374,820.40  | 1,236,241.60 | 3,220,730.30 | 873,034.50   | 0.00            |
| 2000 | 7,797,807.30  | 1,850,936.60 | 4,764,993.10 | 1,020,565.70 | 161,312.00      |
| 2001 | 8,797,355.50  | 2,225,360.10 | 4,588,602.80 | 1,054,548.80 | 928,843.30      |
| 2002 | 10,049,710.10 | 2,419,723.30 | 4,284,800.20 | 1,166,029.10 | 2,179,157.90    |
| 2003 | 11,245,355.20 | 2,505,296.30 | 4,174,193.40 | 1,039,719.80 | 3,526,145.90    |
| 2004 | 12,747,717.40 | 2,960,714.30 | 3,993,589.90 | 980,614.70   | 4,812,798.30    |
| 2005 | 14,025,290.40 | 3,368,813.60 | 3,572,524.20 | 1,061,443.20 | 6,022,509.50    |

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

Miles de millones de pesos.

**Cuadro 13. Costo Financiero de la Deuda del Sector Público  
Presupuestario, 1980-2005**



| Año  | (Como proporción del P.I.B.) |   |                                |              |          |
|------|------------------------------|---|--------------------------------|--------------|----------|
|      | Total                        | Programas de                                | Intereses, comisiones y gastos |              |          |
|      |                              | Ahorradores y<br>Deudores de la<br>Banca 2/ | Suma                           | Internos 1_/ | Externos |
| 1980 | 3,1                          |   | 3,1                            | 2,2          | 0,9      |
| 1981 | 5,1                          | 0,6   | 4,5                            | 2,6          | 1,9      |
| 1982 | 13,2                         |   | 13,2                           | 4            | 9,2      |
| 1983 | 12,9                         |   | 12,9                           | 8,9          | 4        |
| 1984 | 11,1                         |   | 11,1                           | 7,1          | 4,1      |
| 1985 | 11,5                         |   | 11,5                           | 7,9          | 3,6      |
| 1986 | 16,7                         |   | 16,7                           | 12,5         | 4,2      |
| 1987 | 19,7                         |   | 19,7                           | 15,6         | 4,1      |
| 1988 | 17,3                         |   | 17,3                           | 13,7         | 3,6      |
| 1989 | 12,9                         |   | 12,9                           | 9,6          | 3,3      |
| 1990 | 9,4                          |   | 9,4                            | 7,2          | 2,2      |
| 1991 | 5,5                          |   | 5,5                            | 3,6          | 1,9      |
| 1992 | 4,1                          |   | 4,1                            | 2,7          | 1,5      |
| 1993 | 3,1                          |   | 3,1                            | 1,9          | 1,2      |
| 1994 | 2,7                          |   | 2,7                            | 1,5          | 1,2      |
| 1995 | 5,4                          | 0,8   | 4,6                            | 2,4          | 2,2      |
| 1996 | 4,8                          | 0,8   | 4                              | 1,9          | 2,1      |
| 1997 | 4,2                          | 1,3   | 3                              | 1,4          | 1,6      |
| 1998 | 3,3                          | 0,3   | 3                              | 1,6          | 1,4      |
| 1999 | 4                            | 0,5   | 3,4                            | 2,1          | 1,4      |
| 2000 | 4                            | 1,1   | 2,9                            | 1,6          | 1,3      |
| 2001 | 3,5                          | 0,7   | 2,8                            | 1,6          | 1,1      |
| 2002 | 3                            | 0,7   | 2,3                            | 1,3          | 1        |
| 2003 | 2,8                          | 0,4   | 2,4                            | 1,3          | 1,1      |
| 2004 | 2,8                          | 0,6   | 2,2                            | 1,2          | 1        |
| 2005 | 2,6                          | 0,3   | 2,3                            | 1,4          | 0,9      |

1\_/ A partir de 1988 incluye los intereses que se pagan interinstitucionalmente en el sector público (intereses compensados).

2\_/ Incluye las erogaciones para los programas de apoyo a Vivienda, Banca de Desarrollo, FOBAPROA, FOPYME, FINAPE e IPAB.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI.

**Cuadro 14. Costo Financiero de la Deuda del Sector Público  
Presupuestario, 1980-2005**



(Variación porcentual en términos reales, base 2005=100)

| Año  | Total | Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca 2/ | Intereses, comisiones y gastos |              |          |
|------|-------|--|--------------------------------|--------------|----------|
|      |       |  | Suma                           | Internos 1_/ | Externos |
| 1981 | 80,2  | n.a.   | 59,3                           | 28,7         | 133,5    |
| 1982 | 156,7 |  | 190,3                          | 54,5         | 371,3    |
| 1983 | -5,7  |  | -5,7                           | 113          | -57,6    |
| 1984 | -10,9 |  | -10,9                          | -17,8        | 4,2      |
| 1985 | 5,9   |  | 5,9                            | 14,7         | -9,5     |
| 1986 | 40,4  |  | 40,4                           | 53,2         | 12,3     |
| 1987 | 20    |  | 20                             | 26,6         | 0,1      |
| 1988 | -10,9 |  | -10,9                          | -10,7        | -12      |
| 1989 | -22,5 |  | -22,5                          | -27,1        | -4,8     |
| 1990 | -23   |  | -23                            | -20,9        | -29,5    |
| 1991 | -39,6 |  | -39,6                          | -48,4        | -10,6    |
| 1992 | -22,2 |  | -22,2                          | -23,4        | -19,9    |
| 1993 | -22,9 |  | -22,9                          | -25,7        | -17,6    |
| 1994 | -10,6 |  | -10,6                          | -19,6        | 4,2      |
| 1995 | 91,9  | n.a.   | 63,1                           | 52,8         | 76,3     |
| 1996 | -6,9  | 4,5  | -9                             | -15,8        | -1,5     |
| 1997 | -5,8  | 64,9   | -20,1                          | -20,8        | -19,5    |
| 1998 | -19,5 | -78  | 4,9                            | 16,2         | -5,6     |
| 1999 | 26,4  | 104,5  | 19,5                           | 35,2         | 1,7      |
| 2000 | 7,4   | 126,9  | -10,5                          | -19,2        | 2,7      |
| 2001 | -13,4 | -37,8  | -4,2                           | 3,6          | -13,4    |
| 2002 | -13,9 | 3,2  | -18,1                          | -21,4        | -13,4    |
| 2003 | -2,7  | -36,3  | 7,7                            | 5,7          | 10,3     |
| 2004 | 2,3   | 37,6   | -4,2                           | -4,9         | -3,3     |
| 2005 | -3,6  | -42,1  | 6,6                            | 20,8         | -10,7    |

n.a. No aplica.

1\_/ A partir de 1988 incluye los intereses que se pagan interinstitucionalmente en el sector público (intereses compensados).

2\_/ Incluye el costo financiero de los programas de apoyo a Vivienda, Banca de Desarrollo, FOBAPROA, FOPYME, FINAPE e IPAB.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005, e INEGI.

**Cuadro 15. Costo Financiero de la Deuda del Sector Público  
Presupuestario, 1980-2005**



(Millones de pesos corrientes)

| Año  | Total      | Programas de Apoyo a Ahorradores y Deudores de la Banca 2/ | Intereses, comisiones y gastos |              |           |
|------|------------|--|--------------------------------|--------------|-----------|
|      |            |  | Suma                           | Internos 1_/ | Externos  |
| 1980 | 145,6      |  | 145,6                          | 103          | 42,6      |
| 1981 | 331,4      | 38,4   | 293                            | 167,4        | 125,6     |
| 1982 | 1.376,70   |  | 1.376,70                       | 418,7        | 958       |
| 1983 | 2.422,30   |  | 2.422,30                       | 1.664,70     | 757,6     |
| 1984 | 3.439,40   |  | 3.439,40                       | 2.180,40     | 1.259,00  |
| 1985 | 5.779,10   |  | 5.779,10                       | 3.969,80     | 1.809,30  |
| 1986 | 13.738,40  |  | 13.738,40                      | 10.297,70    | 3.440,70  |
| 1987 | 40.022,70  |  | 40.022,70                      | 31.660,20    | 8.362,50  |
| 1988 | 71.455,60  |  | 71.455,60                      | 56.701,70    | 14.753,90 |
| 1989 | 70.234,50  |  | 70.234,50                      | 52.431,00    | 17.803,50 |
| 1990 | 69.285,00  |  | 69.285,00                      | 53.198,10    | 16.087,00 |
| 1991 | 51.653,90  |  | 51.653,90                      | 33.902,50    | 17.751,40 |
| 1992 | 46.159,80  |  | 46.159,80                      | 29.833,70    | 16.326,10 |
| 1993 | 39.043,30  |  | 39.043,30                      | 24.297,00    | 14.746,30 |
| 1994 | 37.862,30  |  | 37.862,30                      | 21.188,30    | 16.674,00 |
| 1995 | 100.160,70 | 15.000,00  | 85.160,70                      | 44.639,30    | 40.521,30 |
| 1996 | 121.872,50 | 20.500,00  | 101.372,50                     | 49.163,20    | 52.209,40 |
| 1997 | 135.050,60 | 39.786,10  | 95.264,60                      | 45.828,10    | 49.436,40 |
| 1998 | 125.430,50 | 10.106,80  | 115.323,70                     | 61.463,70    | 53.860,00 |
| 1999 | 182.458,90 | 23.792,10  | 158.666,80                     | 95.633,60    | 63.033,20 |
| 2000 | 219.626,90 | 60.517,60  | 159.109,30                     | 86.570,70    | 72.538,60 |
| 2001 | 201.289,40 | 39.850,20  | 161.439,20                     | 94.933,00    | 66.506,20 |
| 2002 | 185.392,10 | 43.982,50  | 141.409,60                     | 79.806,90    | 61.602,70 |
| 2003 | 195.755,70 | 30.411,10  | 165.344,60                     | 91.601,30    | 73.743,30 |
| 2004 | 215.050,60 | 44.935,30  | 170.115,30                     | 93.506,80    | 76.608,50 |
| 2005 | 218.681,80 | 27.455,10  | 191.226,70                     | 119.110,90   | 72.115,80 |

1\_/ A partir de 1988 incluye los intereses que se pagan interinstitucionalmente en el sector público (intereses compensados).

2\_/ Incluye las erogaciones para los programas de apoyo a Vivienda, Banca de Desarrollo, FOBAPROA, FOPYME, FINAPE e IPAB.

Fuente: Elaborado por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas de la H. Cámara de Diputados, con base en datos de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1980-2005.