



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES

“ A R A G O N ”

“ LA DEUDA PUBLICA INTERNA:
EL ARMA DE DOBLE FILO ”

TESIS PROFESIONAL

Que para obtener el Título de:
LICENCIADO EN ECONOMIA

Presenta:
RUBEN ABREGO SALAZAR

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Generación 1983-87

Octubre de 1988



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E .

INTRODUCCION	6
I. LO IDEAL	
1. Conceptualización	
a) Definición	12
b) Características	16
c) Importancia	20
1) Causas del endeudamiento público interno	21
II) Consecuencias	23
2. Teoría de la Deuda Pública	
a) Doctrina Clásica y Doctrina Moderna en relación a la deuda pública	35
b) El empréstito como recurso ordinario de financiamiento	38
c) Naturaleza de la deuda pública para la Hacienda Clásica y para la Hacienda Moderna	39
d) El impuesto y el endeudamiento como instrumento del financiamiento del gasto público	42
II. LO REAL: ESTUDIO DEL CASO MEXICANO	
1. Antecedentes históricos del Sistema Financiero Mexicano	
a) Periodo Prehispánico	45
b) Periodo Colonial	45
c) Periodo Independiente	48
d) Años Recientes (1976-1984)	60
2. Estructura Actual	
a) Autoridades Monetarias	80
b) Organismos Bancarios y de Seguros	81
c) Organismos Bursátiles	93

3. Sistema Financiero Mexicano: El Financiamiento del Sector Público	102
a) Las Finanzas Públicas	102
b) El Déficit Público y su Financiamiento	107
c) Evolución de la deuda pública interna dentro del Sistema Financiero Mexicano	110
d) Características y Comportamiento de los Instrumentos financieros en México: Instrumentos Públicos vis a vis Instrumentos Privados	121
III. LO FACTIBLE	
1. Situación actual del endeudamiento público interno y su impacto dentro de la economía mexicana	135
a) El Estado como sujeto de crédito y su solvencia económica	140
b) Impulso o retroceso la Política de altas tasas de interés	143
c) Destino e impacto de los recursos adquiridos vfa deuda pública interna	149
2. Alternativa al financiamiento del Estado Mexicano y reducción de la carga financiera de la deuda interna	160
a) Políticas Alternativas	163
CONCLUSIONES	165
GLOSARIO DE TERMINOS	169
ANEXO ESTADISTICO	176
NOTAS BIBLIOGRAFICAS Y HEMEROGRAFICAS	183

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

Es desusado dentro del ámbito económico, que las autoridades que tienen la responsabilidad de dirigir los destinos del país, y aún los investigadores dedicados al estudio de la economía, presten atención a problemas que a simple vista no representan consecuencias económicas, políticas y sociales de gran trascendencia, que atenten contra la estabilidad del sistema de economía mixta mexicana.

La costumbre del enfoque de los problemas considerando las demás variables "ceteris paribus", hace que a veces no se tome en cuenta la posibilidad de que algunas de ellas puedan cambiar su naturaleza y que, rebasando ciertos límites, atenten sobre las bases del modelo de acumulación capitalista del país.

Tal es el caso de la llamada Deuda Pública Interna, la cual en el sexenio de Miguel de la Madrid, ha aumentado, añadiéndose una carga financiera más que habrá de poner a prueba la solvencia económica del Estado en momentos en que la profunda crisis en la que se halla el país, lo ha situado en una posición financiera muy delicada, y ya se cuestiona de manera abierta y acentuada su intervención dentro de la economía, por parte de los sectores más reaccionarios.

El problema de por sí descuidado dentro del ámbito académico, plantea en primer plano las dificultades de una adecuada interpretación teórica del fenómeno. Algunos autores de acuerdo a su enfoque (estructuralista o neoliberal) consideran, unos que la deuda es un instrumento útil de la hacienda moderna, a través del cual el Estado obtiene de manera rápida, y sin los problemas (políticos, sociales, económicos, jurídicos) inherentes a elevar los ingresos vía impuestos, recursos frescos que sabiendo utilizar de manera sana (invirtiéndolos productivamente, elevando el nivel de vida de la población) constituye un elemento valioso dentro de las Finanzas Públicas; otros autores sostienen, que la deuda pública interna es una de las peores formas de financiar los gastos del -

gobierno, ya que se está distorsionando el funcionamiento del mercado a favor del capital especulativo, en detrimento del capital de riesgo, -- por otra parte el Estado al endeudarse en forma excesiva, está comprometiéndose a las generaciones futuras "al pago de algo que no deben", por lo que aquel debe reducir al mínimo posible su endeudamiento, abatiendo su déficit fiscal, gastando lo menos posible e interviniendo como regulador y no como rector dentro de la economía.

Por otra parte, dicha disputa crea la necesidad de elaborar elementos de juicio que permitan estructurar políticas y estrategias operativas -- que conduzcan hacia la adecuada solución a tan delicado problema.

Sea cual fuere el punto de vista en que se sitúe el problema, lo cierto es que la gravedad del asunto pone en tela de juicio las políticas adoptadas en este sexenio por las autoridades, y que están conduciendo al resquebrajamiento del sistema financiero nacional ya tan golpeado, y -- aún más, la estabilidad política y social.

Los graves problemas económicos que se agudizaron desde 1982 y que han repercutido ampliamente, deterioran la planta productiva, incrementando el desempleo, reduciendo el nivel de vida de las mayorías, son producto a la vez de los ajustes que se han hecho en materia de Política Económica. La caída en el precio internacional del petróleo, a principios de -- 1986 representó una caída importante de recursos para el Estado, en -- 8000 millones de dólares, más su tendencia a la baja, han puesto en entredicho la solvencia económica del Estado, quien se ha visto en dificultades al tratar de allegarse créditos externos para hacer frente a -- sus deudas y mantener a flote la economía.

El problema es, que ante la imposibilidad de obtener nuevos créditos ex -- ternos, el Estado ha optado por obtenerlos en el interior del país, colocando de manera desmesurada poderosos instrumentos de captación, a ta -- sas de interés por encima de las tasas bancarias, lo que ha provocado -- que el pago por concepto de intereses en este renglón adopte niveles --

alarmantes. Si a esto sumamos el hecho de que dichos instrumentos tienen un plazo de amortización no mayor a tres meses (CETES principalmente), el problema se vuelve más delicado, ya que al no encontrarse el Estado en condiciones de hacer frente a obligaciones de tal magnitud, está cayendo en el círculo vicioso de contraer más deuda interna para pagar los propios intereses de ella.

Por otra parte las políticas de tasas de interés inciden en el peso de dicha deuda al elevar sustancialmente la carga financiera del gobierno, provocando la necesidad de tratar de obtener mayores recursos para poder cumplir dichas obligaciones en el futuro.

Lo anterior tiene implicaciones más profundas, de un lado el sector privado para financiar el aparato productivo necesita créditos, los cuales internamente son absorbidos en su mayoría por el Estado por medio de la colocación de instrumentos de captación más atractivos, suponiendo que las empresas colocasen en el Mercado de Valores papel comercial para financiarse; al encontrarse dificultades de financiamiento, debido a que los ahorradores prefieren colocar su dinero donde sea más segura y redituable la inversión (o sea con el Estado). Así, los empresarios prefieren sacar su dinero del país o invertirlo en otras actividades (bienes raíces, joyas y otros bienes "refugio"), en detrimento de las actividades productivas, esto es, en inversiones en capital de riesgo, lo que provoca problemas de desempleo y subempleo, creando problemas de escasez, reduciendo el ingreso nacional, con lo que se reducen los ingresos ordinarios del Estado, ampliando el Déficit Fiscal pues se reduce la captación de ingresos vía impuestos, creando nuevas necesidades de endeudamiento, que pueden desencadenar problemas sociales desestabilizadores del propio sistema económico.

La persistencia del Estado en seguir endeudándose cada vez en proporciones más gigantescas, debe ser cuestionada ampliamente desde el punto de vista de la incidencia de la deuda pública, y de la forma en como dis-

torsiona el funcionamiento de la economía, ya que en el futuro habrá - de elevarse la carga fiscal así como los precios y tarifas de los bienes y servicios prestados por el Estado, sin la correspondiente elevación - del ingreso en términos reales de la mayoría de la población; aún más - se verá reducido a niveles que ya no serán políticamente aceptables. polarizando la sociedad a favor de un puñado de magnates.

De tal forma, la investigación se desarrollará de acuerdo al siguiente orden:

En la primera parte de la tesis, que se compone de dos capítulos, se -- analizan las ideas generales prevaescentes con respecto al problema - de la Deuda Pública, su estructura, los conceptos más importantes de esta en los últimos años y cuales han sido los criterios de valor que --- gufan las políticas de endeudamiento en las sociedades capitalistas ac- tuales. En el primer capítulo se plantea la conceptualización de la deu- da pública ubicando de manera particular la interna, sus diversas for-- mas de manifestación, mencionandose las causas que originan dicho fenó- meno y los efectos que tiene dentro del sistema económico.

Las posiciones teóricas más importantes acerca del endeudamiento públi- co por parte de la Hacienda Clásica y la Hacienda Moderna, se abordan - en el capítulo dos, estableciendo los problemas que cada una de estas - interpretaciones plantea en el plano operativo.

En la segunda parte del trabajo pasamos al estudio concreto del caso mexicano, una vez establecido el estado actual de la teoría de la deuda - pública.

Para ello se inicia con una reseña histórica del Sistema Financiero Me- xicano resaltando los aspectos más importantes del desarrollo histórico económico-financiero con el objetivo de ubicar los cambios que en su estrutura fue sufriendo, para comprender el porqué de ellos.

Posteriormente se analiza la configuración actual del sistema financiero (segundo capítulo) estableciendo las autoridades monetarias que lo gufan

así como los diversos organismos que lo conforman, planteando el funcionamiento de cada uno de estos y su encuadre jurídico.

El tercer capítulo se ocupa de la forma en que el sector público ha financiado sus actividades dentro de ese sistema, planteando en primer término las causas que originaron una situación deficitaria, esto es, - la composición de las Finanzas Públicas y su constante desequilibrio; - la forma en que se ha cubierto ese componente deficitario y que orilló al gobierno a endeudarse cada vez más acudiendo a financiamientos internos.

Por tanto se hace un análisis de la evolución que ha tenido la deuda pública interna dentro del sistema financiero mexicano, las principales características de los instrumentos financieros públicos frente a los privados y su comportamiento dentro del sistema en los últimos años del sexenio de Miguel de la Madrid.

La tercera y última parte del trabajo muestra un balance de la situación actual en materia de deuda pública interna, resaltando los aspectos más importantes como han sido las políticas de tasas de interés, la solvencia económica del Estado como sujeto de crédito y el destino final de los recursos adquiridos vía deuda pública interna.

En esta última parte se concluye con una propuesta alternativa sobre el financiamiento de las actividades del Estado (que es la forma de atacar la raíz del problema) y se muestra asimismo la manera de aliviar las tensiones financieras (que es la forma de atacar los síntomas del problema) que causa el volumen de la deuda con su respectivo pago de intereses, sin crear un caos monetario de características hiperinflacionarias.

Así pues, este trabajo busca también sembrar la inquietud en todos los niveles: tanto académicos, políticos, económicos, sociales, etc. de profundizar en el análisis de este problema, que por las proporciones que

ha ido adoptando, requiere de una cuidadosa elaboración teórica, para su debida comprensión y la instrumentación de medidas que tiendan a combatir el caudal de problemas que tienen plena interrelación con el financiamiento de las actividades del Estado.

I.- LO IDEAL .

1.- CONCEPTUALIZACION.

a) LA DEUDA PUBLICA INTERNA; DEFINICION

En las economías capitalistas subdesarrolladas, existe una gran fuerza reguladora, interventora, planificadora y promotora del desarrollo, indispensable al funcionamiento global de dichas economías.

Es el Estado quien se encarga de llenar, con su participación, insuficiencias atribuibles al libre funcionamiento de las fuerzas del mercado. Dicha participación data desde la Gran Depresión ocurrida en la década de los treinta y que marcó de manera decisiva la participación -- del Estado dentro de la economía.

Dentro del marco de las actividades del Estado, las económicas han destacado de manera importante, por su impacto dentro del desenvolvimiento de los países en general y el rumbo que internamente toman los diversos agentes económicos. Estas actividades conllevan a los problemas inherentes al gasto, y su destino en las funciones principales que el sector público estima convenientes, de acuerdo con su estructura política y social, y su marco jurídico-económico.

En relación al gasto, se tiene que establecer que recursos y de donde se tomarán para su financiamiento, lo que lleva directamente al problema de cómo debe el Estado proveerse sus ingresos, sin desalentar a los principales agentes económicos, que junto con él, le dan vida al sistema.

En primer término, los ingresos que el Estado obtiene, pueden clasificarse en dos grandes rubros: a) Ingresos Ordinarios y; b) Ingresos Extraordinarios.

Los primeros son todas "las percepciones que obtiene el sector público en el desempeño de una actividad de derecho público o como productor de bienes y servicios, y se clasifican en corrientes y de capital"; los in

gresos corrientes son aquellos que significan entradas que no afectan la propiedad patrimonial del Estado y son clasificados en tributarios y no tributarios; los tributarios son los ingresos que obtiene el Estado de las prestaciones que en forma unilateral y obligatoria realizan los particulares; los no tributarios, son los ingresos que el Estado obtiene de la contraprestación de un servicio público, del pago del uso de explotación y de la aplicación de multas y recargos.

Los ingresos de capital son aquellos que no derivan de sus actividades de derecho público o de la producción de bienes y servicios, sino que derivan de la venta de algunos bienes de su patrimonio.

El segundo tipo de ingresos (dentro de los cuales centraremos nuestro análisis) son los Ingresos Extraordinarios del Estado, los cuales son "todos los ingresos que en forma complementaria obtiene el sector público de la contratación de empréstitos del mercado de capitales, interno y externo, y que vienen a constituir el endeudamiento del Estado".²

En general podemos decir que dicho endeudamiento, puede ser considerado como un acto de crédito, que significa un acto de confianza y por tanto el término deuda pública "tiene su origen en un acto de crédito público cuyo elemento principal es una transacción voluntaria entre el Estado y el poseedor de ahorros, este último puede ser otra entidad gubernamental nacional o extranjera, alguna institución privada, organismos y personas",³ que reciben a cambio una promesa de pago o un instrumento virtud del cual, en el futuro recibirán el dinero prestado más un interés.

Con un deseo de precisión, podemos afirmar que el endeudamiento público interno, es aquel acto de crédito que se lleva a cabo entre los poseedores de ahorro, enmarcados dentro del territorio nacional y el Estado, - por tanto "se considera como deuda pública interna; a) los créditos otorgados al gobierno por el Banco Central, en función de los depósitos obligatorios de la banca (encaje legal y bonos de regulación monetaria); b) crédito concedido al sector público por la banca comercial y de fomento;

y c) operaciones de mercado abierto mediante la colocación de valores gubernamentales, donde participan los diversos sectores de la sociedad.⁴

La deuda pública interna, puede ser a su vez, clasificada considerando el plazo de amortización, la forma de emisión y su efecto sobre la actividad económica; en primer término, "en cuanto al plazo de amortización la deuda puede ser: a) a corto plazo o flotante; b) a largo plazo o con solidada; c) perpetua. En segundo término, por la forma de la emisión, - la deuda pública interna puede ser: a) titulada; y b) no titulada. Finalmente, en cuanto a sus efectos sobre la actividad económica, se divide en: a) deuda lastre; b) deuda pasiva; y c) deuda activa"⁵. Una subdivisión, en este aspecto, más moderna lo constituye la clasificación que se hace en relación con la fuente de donde se tomarán los recursos que permitirán liquidar los intereses y la amortización; de acuerdo con esto la deuda pública puede ser autoliquidable o no autoliquidable.

La deuda pública interna a corto plazo o flotante, es aquella que su periodo de maduración es menor a un año y que generalmente se utiliza para corregir desequilibrios momentáneos en el presupuesto; la deuda pública interna a largo plazo o consolidada, es aquella en donde el plazo de maduración es mayor de un año y que actualmente se considera a partir de los cinco. La deuda pública interna perpetua es aquella cuya madurez no tiene fecha fija.

En lo referente a la forma de emisión, la deuda puede ser titulada o no titulada; es titulada cuando está fragmentada en multitud de documentos de diverso valor, con el fin de que puedan ser adquiridos por todo tipo de ahorradores en el mercado de valores; se le llama no titulada cuando está formada por documentos no divisibles, y que por la magnitud de su monto, sólo pueden ser adquiridas por determinadas instituciones de crédito.

En cuanto a los efectos sobre la actividad económica, se le llama deuda pública interna lastre cuando el Estado incurre gracias a los ingresos

obtenidos vfa deuda, en un gasto que no redunda en aumento de la capacidad productiva de la comunidad; la deuda pública pasiva es aquella cuyo gasto proporciona servicios útiles y de recreo para la comunidad, pero que por sí misma no produce ingresos, ni aumenta la productividad y eficacia del capital y el trabajo; es deuda pública interna activa cuando es contratada por el Estado y al gastarse, tanto directa como indirectamente, incrementa el poder productivo de la comunidad.

El último tipo de subdivisión es la deuda pública interna autoliquidable y la deuda pública interna no autoliquidable; la autoliquidable es aquella en que incurre el Estado y cuyas entradas fueron invertidas en empresas que producen un ingreso monetario, y por tanto pueden por sí mismas liquidar dicha deuda; la no autoliquidable es aquella que sirve para ejercer gastos para realizar obras u ofrecer servicios que no otorgan ingresos monetarios y que debe por tanto ser financiada por otros medios, ya que dichas inversiones no proporcionan el pago de los intereses y el principal.

b) CARACTERISTICAS DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO

Se ha mencionado que el endeudamiento público interno es un acto de crédito, donde se parte del principio de que no hay coincidencia entre los ingresos y los gastos, dando origen a la necesidad de proveerse, por medio del endeudamiento, de los recursos faltantes dicho financiamiento - actúa dentro de una estructura financiera dada, la cual es conveniente analizar.

En los países menos desarrollados la estructura financiera tiene las siguientes características: a) existe un banco central, controlado por el gobierno; b) el control monetario, se lleva a cabo mediante el uso de requisitos de reserva más bien que por operaciones de mercado abierto; c) se carece de un mercado extenso de valores gubernamentales a largo plazo, predominando los valores a corto plazo; d) existen controles cambiarios de diverso alcance, rigurosidad y eficacia, cuya operación ha venido a constituirse en uno de los instrumentos de política monetaria y económica más importantes; e) existen tasas de interés muy elevadas, - que al parecer reflejan tasas de utilidades también muy grandes con un margen considerable contra riesgos cambiarios; f) existen grupos económicos "cerrados" de carácter familiar, que restringe el mercado de valores de renta variable; g) hay una gran dependencia del ahorro externo - para el financiamiento a corto plazo del comercio internacional; h) el gobierno tiene una enorme importancia en el proceso de formación de capital y el ahorro; i) hay un "gran volumen de deuda pública en comparación con el Producto Interno Bruto nacional"⁶ .

Las características anteriores sesgan el sistema financiero hacia las inversiones en actividades meramente especulativas, en detrimento de las productivas. Tomando en cuenta lo anterior, podemos inscribir al crédito público, el cual presenta las siguientes características:

a) Para los gobiernos "el crédito es una fuente de recursos de tipo provisional, en el sentido de que da lugar a obligaciones que deben cubrir

se con impuestos u otros recursos corrientes; b) es de naturaleza voluntaria, ya que el tenedor de ahorros está en libertad de decidir, si quiere bonos del Estado o no; c) incluye aspectos relacionados con la emisión, amortización, conversión, consolidación y pago de intereses; - d) el empréstito está dividido en principal e intereses; e) es una inversión segura para los ahorradores, debido al respaldo implícito del Estado; f) puede ser colocado en las personas, en los bancos comerciales y en instituciones financieras distintas a los bancos comerciales, - incluyendo el banco central.⁷

En cuanto a la primera característica, siendo el endeudamiento público interno un ingreso de tipo extraordinario, deben presentarse situaciones especiales dentro de la economía para que el Estado recurre a él, - por ejemplo cuando se presenta un déficit fiscal, donde los gastos superan a los ingresos al cierre del ejercicio anual, por tanto dicho préstamo debe cubrir la diferencia, y ser financiado con ingresos ordinarios tratando de superar la deficiencia y evitar la recurrencia del financiamiento vfa deuda. Otro ejemplo lo constituye la conducción de una guerra en cuyo caso, al igual que el anterior, se presenta la necesidad de hacer un desembolso de gran magnitud, el cual, por razones políticas de no echar mano de los impuestos, es financiado vfa endeudamiento. Un último caso, entre otros, es "la construcción de obras públicas, aspecto que requiere la inversión de grandes cantidades de dinero que no es posible financiar por medio de los ingresos ordinarios"⁸.

La deuda pública interna, tiene en segundo término la característica de ser voluntaria, en contraposición a los impuestos, que son de carácter coactivo, ya que el poseedor de ahorros, de acuerdo con sus intereses - puede decidir o no, el convertirse en acreedor del Estado comprando tftu los diversos emitidos por este último; en este aspecto el Estado debe - hacer atractivos sus instrumentos, para poder competir con otros instrumentos emitidos por otras entidades, esto se logra mediante el manejo -

de aspectos concernientes a plazo, tasa de interés, liquidez del título, etcétera.

El crédito público en cuanto a su emisión, puede ser lanzado a circulación, en títulos indivisibles y de gran monto por un lado, y por otro es posible que el empréstito sea fragmentado en títulos de diversas denominaciones y de más fácil acceso por parte de los diversos ahorradores; la amortización de la deuda pública interna, consiste en la extinción del compromiso debido a los pagos abonados al principal, esto se hace de una vez por todas, sea en un solo pago, o en pagos diferidos en el tiempo; en cuanto al aspecto de la conversión, esta no es, para muchos autores, una forma de extinción, en virtud de que el Estado no cumple en definitiva con su obligación de pagar los títulos. Se trata en realidad de una transformación de la deuda inicial cuyo objeto principal es la reducción del tipo de interés, pues se cambia un título antiguo por otro del mismo valor en capital, pero con interés menor. Sin embargo, no es este el único motivo de la conversión, pues también puede perseguir la disminución o espera de los servicios de amortización, transformar los plazos, etcétera. En suma "la conversión consistiría en transformar -- una deuda de corto plazo a deuda a largo o mediano plazo, transformación en la cual el tipo de interés no es importante, pudiendo en consecuencia variar o quedar igual"; la consolidación de la deuda es otro procedimiento del Estado por el cual altera y modifica las condiciones originales del empréstito, existiendo además un canje de títulos. Existe consolidación de la deuda cuando la deuda flotante, o sea la deuda a corto plazo se cambia con deuda de mediano y largo plazo.

Los intereses son el pago que el Estado debe hacer por el uso del dinero ajeno, este pago debe ser sufragado en el plazo y a la tasa que se haya estipulado previamente; el empréstito es dividido en principal e intereses, donde el primero representa la totalidad de el préstamo concedido y los intereses representan la recompensa o adición que se otor-

ga por el servicio que proporciona al Estado el disponer del ahorro de otros; otra de las características mencionadas es que "proporciona seguridad al inversionista"¹⁰, esto es explicable en relación al riesgo en que se incurre al invertir en títulos privados donde no se tiene la certeza de la salud financiera de la empresa y con ello su solvencia económica a la hora de hacer efectivo el pago tanto del principal como de los intereses, por tanto siendo el Estado un ente que es muy difícil - que se declare en quiebra frente a otras entidades comerciales, se constituye en uno de los emisores con mayor solvencia económica; finalmente el empréstito puede ser colocado a través del mercado de valores, en personas, en instituciones, en organizaciones diversas, en los bancos, etcétera.

c) IMPORTANCIA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA

Independientemente de la mala reputación que se atribuye a la deuda pública, esta cumple funciones muy útiles en el trabajo de una economía; tal vez se dé una idea, como afirma Retchkiman, de lo útil que la deuda resulta si se recuerda que el dinero mismo se define como lo que sirve para cancelar deudas, y que la fuente mayor de oferta monetaria, los depósitos a la vista, son deudas que la banca comercial tiene con sus cuentahabientes; esta importancia de la deuda pública muestra que su teoría ofrece una plataforma ideal para estudiar en toda su amplitud los problemas de las finanzas, del dinero y de los recursos todos, y que apenas se encontrará un instrumento de política económica tan exigente y flexible como la deuda pública.

Esto no quiere decir que se trata de un medio mágico sin contrapartida ni objeción, sino que debe haber un uso más justo de dicho instrumento. Las funciones de la deuda pública varían de acuerdo con las ideas de los economistas, pero en general ellas son: primero, "al no existir coincidencia temporal entre los procesos económicos entre el consumo y el ingreso, la deuda puede ser compensatoria". También puede aplicarse esta función a los adquirentes que desean comprar objetos caros y no divisibles y no tienen ahorros suficientes para su obtención.

Otra función de la deuda es canalizar recursos hacia usos productivos y opera considerando que existen individuos que desean establecer y dirigir empresas, y personas que no sienten ese interés pero que disponen de fondos que ponen a disposición de los primeros, para que se les otorgue una utilidad. Y al hablar de ganancias debe considerarse la tasa de interés, que será determinada por el riesgo (preferencia por la liquidez) y el tiempo, que en este caso significa el aumento de la productividad por medio de la utilización intensiva de capital; en siguiente término, al existir deudas públicas de importancia se da oportunidad a los ahorradores de invertir en valores seguros y de gran liquidez, lo que -

determina que los capitalistas acepten realizar inversiones riesgosas, pues una parte de sus recursos se encuentra bien protegida; otro aspecto importante de la deuda pública es "dar mayor movilidad a la utilización de recursos productivos"¹², que se determinan porque los mecanismos de ahorro e inversión se encuentran bien desarrollados, y que hace que los cambios en gustos y en tecnologías se puedan llevar a cabo; el crecimiento de un país hacia altos niveles de producción y de consumo va montado en la deuda pública; finalmente la función más importante de la deuda pública es "su papel en el incremento de la oferta monetaria"¹³.

1) CAUSAS DEL ENDEUDAMIENTO INTERNO DEL ESTADO.

Los más diversos autores, señalan que principalmente existen tres causas por las que el Estado recurre al endeudamiento público interno y - ellas son:

- La conducción de una guerra.
- La construcción de obras públicas.
- Hacer frente a un déficit presupuestal.

Estos tres aspectos actúan bajo el supuesto de que el Estado se encuentra ante una baja en sus ingresos (o ante un incremento en sus gastos, dado su nivel de ingresos) y por tanto debe recurrir al endeudamiento, ya que existen aspectos limitantes para usar otras alternativas, por ejemplo si la baja es considerable, "no se puede crear dinero por medio del banco central en forma indiscriminada"¹⁴, ya que esto provocaría una elevación en el nivel general de precios, generando más inflación. Por otra parte, en lo que respecta a la tributación, "existen inercias para incrementar las tasas de los gravámenes prevaescentes o modificar la estructura tributaria"¹⁵ ya que el Estado es un ente eminentemente político y el entrar en fricciones con los grupos económicamente fuertes (o - diversos grupos de presión), atentaría contra su equilibrio político. - Además el tiempo necesario para la gestión de dicha modificación, haría que los recursos no llegasen con la oportunidad requerida, y aún más, -

el hecho de elevar la carga tributaria puede incluso provocar (rebasando ciertos límites), contrariamente a lo que se pretende, una disminución en los ingresos gracias a que habría mayor estímulo a la evasión fiscal y con ello a la economía subterránea.

Por estas situaciones inherentes a toda reforma tributaria, los gobiernos de los países en desarrollo, generalmente han optado, ante una situación de emergencia (la conducción de una guerra o la aparición de un déficit presupuestal), por el endeudamiento, que es el medio que puede ofrecer recursos de manera relativamente fácil, sin presentar las fricciones inmediatas en el sistema tributario o problemas de inflación, etcétera. Por otra parte, ante las limitaciones que presenta el sistema crediticio en el exterior y ante una imposibilidad de obtener dichos recursos necesarios, el Estado se ve en la necesidad de recurrir al "endeudamiento interno vía mercado de valores, colocando títulos de diversos montos, rendimientos y a diferentes plazos"¹⁶.

Por las características, que frecuentemente se presentan en los países menos desarrollados, se infiere que los problemas de financiamiento del desarrollo tienden a ser permanentes y con ello el endeudamiento exagera su volumen, escapando cada vez más del control de sus deudos. Estas características son generalmente: la existencia de sistemas tributarios regresivos; una baja elasticidad ingreso; problemas de alta inflación; plantas productivas desintegradas entre sí; déficits presupuestales y externos recurrentes; bajo desarrollo del mercado de valores; precios de los bienes y servicios públicos rezagados con respecto a los bienes y servicios privados.

Dentro de la selección de causas del endeudamiento de los Estados, la de la presecución de una guerra es similar a la aparición de un déficit en que son situaciones de emergencia difíciles de prever, aunque la última se ha hecho muy común en diversos países tanto desarrollados como en vías de desarrollo y en ello estriba el fundamento más importante pa

ra no recurrir a la obtención de entradas ordinarias, sino al uso de ingresos extraordinarios como son los empréstitos públicos; por lo que -- respecta a las obras públicas y su financiamiento por medio de la deuda pública, pueden considerarse dos posibilidades, refiriéndose la una a -- la política ordinaria de ampliación de servicios públicos que por ser -- permanentes, de gran cuantía en cuanto a su erogación y cuya construc-- ción dura varios años, hacen posible que se cubran con gastos corrientes siendo la otra la de realizar obras públicas en periodos de depresión. -- con el propósito de combatir el desempleo y, al mismo tiempo ejercer una influencia positiva sobre la producción nacional.

Las tres causas anteriores, pueden manifestarse en serios desequilibrios que ponen al Estado ante la disyuntiva de financiar sus actividades nece-- sarias, haciendo frente a erogaciones que requieren el desembolso de una cantidad que sobrepasa sus ingresos ordinarios y con un acceso restrin-- gido a créditos externos, lo coloca en la vía del endeudamiento interno o, renunciando a su rectoría característica dentro del campo económico gastar lo menos posible, igualando dicho gasto con su ingreso y regresan-- do al Estado "Gendarme" de antaño, dejando a las libres fuerzas del mer-- cado el desarrollo o no, de los sistemas económicos.

II) CONSECUENCIAS DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO.

Las consecuencias del endeudamiento público interno se deben medir desde el punto de vista de su relación con la actividad económica, y es en este aspecto donde en "tiempos extraordinarios, cuando se efectúan aumentos muy marcados de la deuda pública, esta ha jugado un papel determinante en la vida económica. En tiempos ordinarios, cuando el nivel de la - deuda ha sido relativamente bajo, otros factores han sido lo bastante - eficaces para compensar cualquier influencia que cambie en la deuda pú-- blica. Resultado de ello que en tales épocas no puede esperarse ninguna ¹⁷ relación constante entre la deuda y la actividad económica".

Es posible, pues, obtener todos los beneficios de un programa de deuda pública sin sufrir consecuencias perjudiciales. Sin embargo, tan pronto como la colocación de bonos recae sobre el consumo y afecta perjudicialmente el estímulo a invertir, o reduce materialmente la cantidad de crédito disponible para la empresa privada; y tan pronto como se hacen los gastos públicos en tal forma que tienen un efecto perjudicial sobre la confianza en los negocios, con una disminución resultante de la formación de capital; y cuando la estructura impositiva reduce innecesariamente el consumo o desalienta la empresa, entonces son perjudiciales -- "los efectos sobre la formación de capital y, por tanto, sobre el ingreso"¹⁸. Aquí el temor que manifiestan muchos empresarios respecto a la deuda pública es suficiente para causar una disminución de la actividad de los negocios.

Hay muchas maneras en que las variaciones de la deuda pública puede afectar el nivel de precios. Cuando se obtiene el empréstito, el nivel de precio de los valores privados puede bajar si los tenedores de bonos -- privados encuentran necesario vender sus títulos con objeto de comprar bonos del gobierno. Es más, si la emisión de bonos públicos ha traído como consecuencia que se ahorren cantidades que de otra manera no se hubieran ahorrado, habría una tendencia a disminuir las compras y, por lo tanto, a que bajaran los precios. Al tiempo de gastar el dinero, habrá una tendencia al alza de los precios en la medida en que el gobierno -- compita con la demanda privada. La existencia de un gran número de recursos no empleados, sin embargo, reduciría la fuerza de esta tendencia. -- Los precios al alza se reducen, a su vez, el costo de la deuda en términos de mercancías, pero imponen una carga a los poseedores de la deuda; "Las interrelaciones de la deuda, el cambio en el precio y las fluctuaciones económicas son de primera importancia para determinar la carga de la deuda pública"¹⁹.

En la recaudación de los impuestos para el pago de la deuda hay tenden-

cias en conflicto. Los impuestos sobre la renta que influyen sobre el consumo tenderían a bajar el nivel de precios a través de una disminución de los gastos, mientras que los impuestos sobre las mercancías tenderían a elevar los precios si se trasladan. Al momento de pagar el servicio de la deuda, habrá una tendencia a "elevar los precios de los valores privados y de las mercancías a través de la inversión o el gasto de los fondos liberados"²⁰. Al obtener un empréstito el gobierno puede afectar los negocios desfavorablemente si atrae capital que de otro modo se hubiera gastado o invertido en la empresa privada, o si crea una desconfianza general cuando se gasta el dinero, puede ocurrir un efecto favorable a través del consumo inducido y la inversión.

Los ingresos provenientes de los impuestos tienden a deprimir los negocios en la medida en que influyen sobre el consumo o restringen la entrada de capital a la empresa privada; con tal que esto último haya aumentado realmente el costo del financiamiento y haya restringido la formación de capital. El servicio de la deuda tendería a promover la actividad de los negocios en la medida en que aumentara el consumo o dilataría el mercado de dinero para la empresa privada. Además de estos factores, puesto que las expectativas de los negocios son en gran medida una función de la confianza, se debe considerar los efectos que tendría sobre esta un programa de financiamiento con déficit.

"El efecto neto de todos estos factores puede juzgarse en términos generales comparando los cambios en la deuda pública con las altas y bajas de la actividad de los negocios durante un período largo de tiempo"²¹.

La colocación de bonos del gobierno, no afectará por lo regular el volumen de ahorros en absoluto. Puesto que en general el dinero se presta voluntariamente, puede esperarse que el volumen de ahorros permanezca invariable efectuándose una mera transferencia de fondos. Hay sin embargo varias excepciones a esto. En tiempos de guerra, cuando el sentimiento patriótico está en su apogeo, la existencia de bonos (o timbres de -

guerra o instrumentos semejantes) puede en sí misma provocar cierto ahorro que no se habría efectuado de otra manera.

El ahorro forzoso mediante un alza de los precios provocada por el empréstito a través de inflación de crédito puede también considerarse como una excepción; "por ningún motivo afecta la tasa de ahorro la colocación de bonos"²².

El efecto sobre la formación real de capital es otra cosa. En caso de que el crédito bancario no esté disponible, puede esperarse que un aumento de los empréstitos gubernamentales en el mercado abierto se traducirá en una reducción del volumen de fondos disponibles para la empresa privada. A menos que las corporaciones tomen medidas severas tales como un aumento violento de sus ahorros, el costo del financiamiento de la inversión de capital puede esperarse que suba y que se traduzca en una reducción de la inversión. En aquellos casos en que el crédito bancario está disponible para financiar la inversión (ya sea a corto plazo a través de préstamo bancario o a largo plazo mediante la compra de valores privados), la reducción de la formación bruta de capital sería insignificante en caso de que se efectuara. Sobre todo en las épocas en que el bajo nivel de inversión se debe principalmente a "lo poco redituable que sería ampliar la planta industrial más bien que al costo del financiamiento del capital"²³, se puede esperar que casi no haya efectos perjudiciales sobre la formación de capital a través del hecho de la obtención del empréstito público.

En cuanto al servicio de la deuda, el que recibe el interés sobre la deuda lo considera un ingreso y puede ahorrarlo o consumirlo como cualquier otro ingreso. Si tomando la economía como un todo este ingreso por concepto de interés sustituye al ingreso que se habría derivado de la empresa privada, entonces no puede decirse que la deuda pública tenga algún efecto neto sobre el ingreso y los ahorros. Pero si, como en las condiciones actuales, y es el caso más común, la colocación de bonos del

gobierno no ha interferido con la inversión privada y el ingreso derivado de esta, entonces "el interés sobre la deuda pública constituye una adición neta al ingreso en efectivo de la comunidad y así un aumento, - cuando menos en parte, de la tasa de ahorro"²⁴.

La amortización de la deuda representa una transferencia de "capital" y, por tanto, no puede válidamente considerarse que tiene efectos sobre la magnitud de la riqueza privada, su distribución o la tasa de ahorro. La única excepción es el caso en que el bono del gobierno represente una inversión temporal para el individuo y la amortización de los bonos indica el tiempo en que el individuo empezará a consumir su capital. En tales casos, el retiro de la deuda tiende a reducir los ahorros y a estimular el consumo.

Los posibles efectos sobre la formación de capital no son, sin embargo tan limitados. Aunque el volumen del ahorro privado permanece sustancialmente invariable en virtud del servicio y amortización de la deuda, "la cantidad de ahorros disponibles para la empresa privada se aumenta, o al menos, el tenedor de la deuda queda en libertad de decidir si invertir en valores privados o de nuevo en bonos del gobierno. Esto en sí mismo tendería a facilitar las condiciones del crédito y a estimular cualquier formación de capital que haya sido impedida por la falta de fondos"²⁵.

En cuanto a la distribución de la riqueza y el ingreso, la colocación de bonos del gobierno no tiene ningún efecto puesto que el prestatario es tan rico como antes; el gasto de los fondos tiene un efecto indeterminado. En primer lugar, los fondos pueden ir a los individuos más pobres, tendiendo así a nivelar la distribución del ingreso tan pronto como estos individuos gastan el dinero, empiezan a funcionar las fuerzas económicas usuales y el ingreso se distribuye en gran medida de acuerdo con el patrón prevaleciente.

Los efectos de los impuestos dependerán del grado de progresividad de -

la estructura impositiva. El servicio de la deuda proporcionará ingreso a los individuos más ricos que son predominantemente los dueños de los bonos, directa o indirectamente a través de las empresas esto significa un aumento del ingreso de los grupos más ricos, siempre que no se haya afectado el ingreso proveniente de los valores de las empresas. La amortización de la deuda no tendrá efectos en este sentido ya que los poseedores de bonos están simplemente cambiando una forma de riqueza privada por otra.

Así un programa de deuda (salvo que haya un sistema de impuestos regresivos) si se maneja bien, puede aumentar el ingreso nacional y de este modo también la riqueza de todos los grupos. También habrá una tendencia a ahondar las diferencias en la distribución del ingreso a menos que la estructura impositiva sea lo bastante progresiva. La progresividad tendría que ser suficiente para compensar el ingreso incrementado que va a los grupos de ingresos más altos como resultado de los pagos de interés (suponiendo que el volumen de los pagos de interés de las empresas no cambie por la disponibilidad de los bonos del gobierno), así como cualquier tendencia en el sentido de que los gastos públicos vayan a parar a esos grupos a través de las ganancias.

d) INSTRUMENTOS DEL ENDEUDAMIENTO INTERNO DEL ESTADO.

Ya se ha señalado la importancia que tiene la deuda pública interna, dentro del contexto económico, por lo que tiene gran utilidad que esta se cristalice en variadas formas e instrumentos que constituyan todo un acervo de valores gubernamentales. Un bien estructurado mercado de valores tiene como condición indispensable el estar surtido con toda clase y tipo de obligaciones para atraer a los ahorradores, cualquiera que sea el monto de los recursos que posean. Esta especie de máxima ha sido considerada con todo cuidado por la administración de la deuda pública, - que además ha desarrollado toda una serie de métodos y prácticas útiles para la emisión de empréstitos gubernamentales, así como para su conversión y amortización; estos aspectos se refieren a la tasa de interés, - datos de madurez, garantías y seguridades, forma y monto de los valores, moneda de pago, condiciones y posibilidades de paga anticipada, denominaciones y otros.

"Los instrumentos que emita el Estado, de acuerdo con lo anterior deben tomar en cuenta el desarrollo del mercado de valores, para posteriormente poner en práctica toda su creatividad para concebir nuevos instrumentos (o nuevas modalidades de los ya existentes) para atraer todo tipo de ahorradores"²⁶.

Ya que dichos instrumentos constituyen una inversión financiera para -- los ahorradores, definida como una aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro, el Estado debe tomar en consideración cuatro importantes parámetros de toda inversión financiera que son: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo. Su utilidad se puede ver en su aplicación a la comprensión de dos palabras importantes en la inversión financiera: "especulación e inversión"²⁷.

El especulador normalmente invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez, y espera altos rendimientos a corto plazo, con un riesgo relativamente alto.

Puesto así, se podría ver la especulación como un estilo de inversión. Así, hay otro estilo de inversión (que se ha dado en llamar inversión - en contraste con la especulación) que es el de invertir en instrumentos de menor liquidez, con rendimientos moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

Una persona puede mezclar estilos de inversión dividiendo su cartera en una parte de "inversión" y una parte de "especulación".

Dada la liquidez y la divisibilidad de las inversiones financieras, hay tantos estilos de inversión como permutaciones y combinaciones de los cuatro parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo.

Por liquidez se entiende que la inversión en cuestión se puede comprar y vender con facilidad. La condición necesaria para la liquidez es la existencia de un mercado organizado para su compra-venta.

Para ser organizado, un mercado tiene que reunir varias condiciones:

- 1.- Un lugar físico. El lugar físico es donde se realizan las operaciones de compra-venta.
- 2.- Intermediarios autorizados. Los intermediarios son los que están autorizados para realizar operaciones de compra-venta en el lugar físico.
- 3.- Reglas. Existen reglas para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compra-venta; para su pago (en el caso de compra), o entrega (en el caso de venta) posterior, y para la difusión de información acerca del bien o de las operaciones de compra-venta.
- 4.- Autoridades. En un mercado organizado las autoridades son las que vigilan el cumplimiento de las reglas, tanto para la admisión de intermediarios al mercado como para la realización de operaciones de compra-venta. Estas autoridades pueden ser elegidas por los mismos intermediarios (autorregulación), o por el gobierno (regulación legal o estatutaria).

Beneficio es la segunda palabra importante de la definición de inversión financiera. En el contexto de la inversión al beneficio que se deriva de una inversión financiera se ha dado en llamar "rendimiento".

El rendimiento se puede percibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos o alguna combinación. Así, se tiene que el rendimiento que se deriva de los metales es por medio de ganancias de capital, el que se deriva de un depósito bancario es mediante intereses, y el que se deriva de acciones es una combinación de ganancias de capital y dividendos.

El rendimiento de una inversión normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual.

Si invertimos 100 para recibir 30 a un plazo de seis meses, ganamos 30% en términos absolutos. En términos anuales podemos expresar nuestra ganancia de dos maneras. Tomando una tasa de rendimiento simple (anualizada) ganamos, en términos anuales, 60% (dos veces 30%, ya que hay dos períodos de 6 meses en un año). Tomando una tasa de rendimiento compuesto ganamos, en términos anuales, 69%. Esta cifra se deriva de la reinversión del flujo de 30 que recibimos después de seis meses (30% sobre los 130). En la mayoría de los instrumentos de inversión la tasa compuesta de rendimiento se deriva de la tasa nominal. La tasa nominal es la tasa anualizada que paga un instrumento de inversión sobre su valor nominal. La inversión financiera es el ahorro. El ahorro, a su vez, es el no-gasto. Pero si no se gasta hoy se necesita un rendimiento que compense el no-gasto.

En términos generales el rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del período correspondiente. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación (normalmente medida por el cambio en el índice de precios al consumidor) se llama "tasa real" y puede ser positiva o negativa en su caso.

Por lo regular lo mínimo que se pide del rendimiento en una moneda es -

que rebase la tasa de inflación esperada del país correspondiente. En este contexto, por rendimiento normalmente se entiende "el rendimiento compuesto durante los próximos doce meses que se puede esperar de un instrumento sin riesgo (the "risk-free rate")"²⁸.

Futuro es el tercer aspecto de la definición de inversión financiera e involucra el parámetro plazo.

El concepto de futuro implica alguna noción de plazo. Este concepto puede variar según el inversionista y según el entorno en que se desenvuelve. Para un especulador, o para cualquiera en una época de hiperinflación corto plazo puede ser de un día, mediano de una semana y largo de un mes. Sin embargo, en los mercados financieros de México existe una definición más o menos aceptada de los distintos plazos de inversión. Un plazo corto es el de menos de tres meses; mediano, de tres meses a un año; y largo, de más de un año. La decisión del plazo de inversión depende de las necesidades del inversionista.

Otra implicación de la palabra futuro es el concepto de riesgo que es el cuarto parámetro de las inversiones financieras.

Como el rendimiento que se espera obtener de una inversión es al futuro siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama "riesgo". El riesgo puede variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimiento que se espera de una inversión. En los mercados financieros normalmente existen "tres principales áreas de incertidumbre:

- 1.- Respecto a los distintos indicadores de la economía (el ambiente de las inversiones).
- 2.- Respecto a los rendimientos de la inversión en sí (el oro, una acción o una obligación).
- 3.- Respecto al comportamiento del mercado (los inversionistas) en que se hacen operaciones de compra-venta de la inversión correspondiente.

En otros mercados de inversión, sobre todo en Estados Unidos, los riesgos inherentes a los rendimientos de los distintos instrumentos de inversión se han sometido a análisis estadístico y probabilístico. Se ha llegado a denominar al riesgo de una inversión la variación que muestra su rendimiento medido como la desviación estándar de una distribución normal de rendimientos en el tiempo. Se hace un análisis de los rendimientos históricos y se calculan un medio y una desviación estándar. Cuanto mayor sea esta desviación, mayor será el riesgo del instrumento. A la vez, se han utilizado técnicas de análisis de riesgo a priori que implican una asignación de un valor esperado (con su desviación estándar correspondiente) a un rendimiento según datos históricos y, por el otro, las expectativas subjetivas (variación en los datos históricos) del inversionista (probabilidad bayesiana).

En relación al mercado organizado para la compra-venta de valores (inversiones financieras), se ha dicho que el Estado debe considerar su grado de desarrollo. Así pues "el mercado de valores normalmente consiste en varios mercados subsidiarios: un mercado primario; un mercado secundario; un mercado de capitales; y un mercado de dinero"³⁰.

El mercado primario, es aquel mercado donde tiene lugar la nueva emisión de valores por parte de empresas o por parte del Estado.

El mercado secundario, es aquel mercado para la compra-venta de valores ya emitidos con anterioridad.

El mercado de capitales, es aquel mercado donde se comercian valores de largo plazo. Las inversiones en este tipo de mercado se han dado en la mayoría de los países ya que no tienen un rendimiento pre determinado, ni tampoco tienen un plazo predeterminado. Los fondos a largo plazo de este mercado pueden ser utilizados por los emisores, ya sea para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

El mercado de dinero, es el mercado de valores en que se comercian valores de corto plazo y fácil realización, o sea que es un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata, emitidos ya sea por empresas, ya sea por el gobierno (en México, principalmente CETES, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial).

2.- TEORIA DE LA DEUDA PUBLICA

a) LA DOCTRINA CLASICA Y LA DOCTRINA MODERNA EN RELACION A LA DEUDA PUBLICA.

Las posiciones de los financistas clásicos y los financistas modernos en relación a la deuda pública muestran ciertas características y particularidades dentro del contexto de la Hacienda Pública.

Los hacendistas clásicos y los particulares coinciden en que la distinción entre recursos y tesorería es totalmente evidente. Para los segundos, la tesorería siempre ha consistido en disponer sensatamente de todos aquellos recursos necesarios para los gastos que se hayan previsto o que sean indispensables. Asimismo, han entendido el empréstito como toda aquella acción destinada a proveerse fondos con el fin de hacer frente a los gastos que son urgentes realizar en el presente; y el ahorro, como esa disminución temporal de sus rentas actuales para tener recursos disponibles en el futuro. Los hacendistas clásicos han sostenido la idea de que la tesorería pública no tiene como fin primordial el de conseguir recursos, sino fundamentalmente el de implementar una serie de técnicas y sistemas que permitan asegurar la distribución de los recursos oportunamente, así como adecuar los bienes económicos a los gastos, por lo general en el período de un año que es casi siempre el establecido para la ejecución del presupuesto.

Es frecuente que al inicio del año fiscal las tesorerías no dispongan de los recursos suficientes para hacerse cargo de los gastos que se han de pagar de inmediato. Cuando esto acontece, el tesoro trata de obtener recursos principalmente a través de empréstitos a corto plazo, que son lo que se ha denominado deuda flotante; esta se va pagando a medida que se van obteniendo ingresos por los cauces normales. Ahora bien, cuando el Estado requiere hacer gastos excepcionales (como en el caso de una guerra, una epidemia o un desastre económico que ponga al Estado mismo en situación de bancarrota) y existe una total imposibilidad de cubrir-

los con recursos ordinarios, es necesario recurrir al empréstito, repartiendo la carga financiera en presupuestos sucesivos.

Para los hacendistas modernos la oposición entre recursos públicos y tesorería pública se encuentra muy acentuada. El empréstito y el tesoro no solo proporcionan un anticipo de ingresos sino que además aseguran el financiamiento del presupuesto. Los hacendistas modernos consideran que el empréstito constituye en sí mismo un auténtico recurso, una fuente de ingresos de tipo ordinario como los impuestos. Para ellos, el fin primordial del tesoro público no es únicamente distribuir los recursos existentes, durante un año, desde la iniciación y hasta el término de la ejecución del presupuesto. El tesoro ha venido a ser uno de los medios más poderosos con que cuenta el Estado para hacerse de recursos, desempeñando además una serie de funciones financieras de primer orden (como son, por ejemplo el control de las operaciones de la banca, la bolsa y el cambio, etc.) que por su origen no corresponden directamente a la estructura de los recursos y gastos públicos, pero que en cambio sí guardan una estricta correspondencia con una de las tareas más importantes de la hacienda pública moderna.

Esta tarea consiste primordialmente en asegurar el equilibrio económico y monetario de una nación. Consideremos el caso de un particular que desea construir una casa o el de un industrial que requiere de la compra de equipo costoso. Tanto la construcción de la casa como la compra del equipo son gastos de carácter excepcional, que constituyen una erogación demasiado considerable para ser cubierta por las rentas normales de estos particulares. En ambos casos se pueden seguir dos caminos: -- primero, renunciar a construir su casa o a comprar el equipo, ahorrando de sus rentas una cantidad determinada hasta reunir la suma necesitada; o segundo, pedir prestado el dinero necesario pagando de sus rentas personales o de su industria una cantidad por el préstamo y otra por los intereses que hayan sido fijados.

De esta manera puede verse que el empréstito es un medio para proveerse de recursos que pueden emplearse inmediatamente en el presente, pero -- que serán reintegrados en forma fraccionada o seriada en un tiempo futuro. Si esto es indispensable en el caso de los particulares, (lo más -- adecuado) lo es más cuando se trata del interés público, como cuando el Estado hace fuertes inversiones en carreteras, alguna presa, una planta de energía eléctrica, etc. en este caso, la cuantía de las inversiones públicas, aunque no se trata de gastos excepcionales, hace que el empréstito sea el único camino para que el Estado no sacrifique ni a la generación presente ni a las generaciones futuras. Es decir, la construcción de una presa, de una planta de energía, puede constituir en determinado momento, una inversión social impostergable que, a falta de recursos suficientes, solo pueda realizarse consiguiendo un empréstito.

En este caso, "el empréstito es un instrumento poderoso que el Estado tiene a su disposición para realizar aquella obra necesaria y no sacrificar con la carga de recursos necesarios a las generaciones presentes o a las futuras. Esos recursos que el Estado recibe prestados los va liquidando durante varios años"³¹.

b) EL EMPRESTITO COMO RECURSO DE FINANCIAMIENTO DE TIPO ORDINARIO.

Para los hacendistas clásicos el empréstito es radicalmente opuesto a los impuestos. En cambio, los hacendistas modernos sostienen que el empréstito no es radicalmente opuesto al impuesto tanto en su estructura jurídica como financiera, ya que sí constituye una verdadera fuente de ingresos, como el impuesto. Esta distinción que se hace en el orden teórico implica también importantes diferencias prácticas. Por esta razón, aquellos Estados que han adoptado una concepción clásica de las finanzas han restringido el uso del empréstito, por considerarlo como recurso de tipo excepcional. En cambio, los hacendistas modernos, consideran al empréstito tan normal como otras formas de ingreso. En cambio con el impuesto la situación es diametralmente opuesta, dado que los ingresos obtenidos por este recurso ordinario de financiamiento se aplican a cubrir los gastos actuales sin que el contribuyente pueda recuperar estas rentas. En el caso de la deuda pública, la carga real (entendida como el sacrificio de utilidad individual) se comparte por muchas personas que en el futuro tendrán que pagar mediante impuestos y otro tipo de reducciones de sus rentas privadas, el capital y los intereses correspondientes. "Los que pagan un impuesto se ven disminuidos en el presente en sus rentas personales, recayendo sobre ellos una carga cierta, no trasladable a generaciones futuras, sin posibilidad de recuperación"³² cuando un gobierno pide prestado a sus nacionales, estos se ven reducidos provisionalmente en sus rentas, pero existe la posibilidad de recuperarlas en el futuro, excepto en un país en bancarrota o con serios problemas financieros que no podrían cumplir con sus obligaciones por la emisión de su deuda.

"Existen casos de una reducción real en las rentas de los adquirentes de los títulos de deuda pública, no por el hecho en sí de haberlos adquirido, sino por una depreciación de la moneda causada por una desmesurada alza de los precios"³³.

c) NATURALEZA DE LA DEUDA PUBLICA PARA LA HACIENDA CLASICA Y PARA LA
HACIENDA MODERNA.

La deuda o empréstito público es la facultad que tiene el Estado de procurarse el goce o la disposición de un capital ajeno, ya sea mediante la promesa de reembolso a fecha fija, ya mediante una remuneración, que recibe el nombre de interés, y cuya duración puede ser limitada o indefinida, ya mediante una y otra condición. Es decir, la deuda pública, en su ortodoxa acepción, tiene la naturaleza propia de un empréstito voluntario concertado con los particulares, a breve o largo vencimiento, sobre el mercado interior de capitales o de dinero.

Para la hacienda clásica el ideal lo concretiza en un presupuesto equilibrado y en una deuda reducida. Para esta corriente el crecimiento acelerado de la deuda pública y un presupuesto desequilibrado, constituyen el peor peligro para la estabilidad financiera de un país.

Para la hacienda moderna una cuantiosa deuda pública no es un pasivo en la estructura económica de un país, sino fundamentalmente un activo nacional provechoso para la comunidad. Y que "la prosperidad económica de una nación depende de un continuo déficit presupuestario"³⁴.

Keynes mantuvo los efectos estimulantes de una expansión prácticamente ilimitada de la deuda pública, que originaría una completa recuperación y expansión de las actividades económicas privadas. Una fase propicia al desarrollo de estas ideas permitió se concediese importancia a los activos creados por la deuda pública, ya se tratara de bienes tangibles, ya de servicios, ya fueran rentables, ya simplemente útiles a la sociedad.

Cualquiera que fuera su naturaleza, todos los gastos públicos eran en realidad inversiones. Y así se propuso que todo aumento de los gastos públicos representa una renta para alguien y que toda reducción de tales gastos implica también una pérdida para alguien. El principio de que para la plena ocupación y prosperidad permanente son indispensables

incesantes empréstitos, descansó en tres conceptos económicos de carácter general y relacionados entre sí: a) que la expansión del capital como fuerza impulsora, ya no existe en una economía madura; b) que se padece un permanente exceso monetario; y c) que modernamente las empresas se han liberado en grado considerable de la dependencia en que se hallaban respecto de los mercados de capitales, sufragando sus ampliaciones con recursos internos principalmente.

Hansen fiel seguidor de Keynes plantea que, la relación entre renta nacional y deuda nacional es uno de los factores que han de servir dentro de amplios límites para juzgar del aumento posible de la deuda pública; la esencia del problema radica en si nos adherimos al dogma de que la deuda pública es nefasta y debe amortizarse, o si abandonamos esta creencia, para seguir una política fiscal que ayude a conseguir la estabilidad económica dentro de la plena utilización de los recursos productivos; reducir o no la deuda pública depende de las circunstancias económicas; algunos autores insisten en imbuir al público la idea de que la deuda representa una seria amenaza; otros, en cambio, sostienen que una deuda pública adecuadamente distribuida y con una sana estructura fiscal puede de hecho, llegar a ser verdaderamente beneficiosa para la economía. -- "Lo fundamental en cuanto a la deuda pública, radica en sus efectos sobre la distribución de la renta nacional, en que lo realmente significativo es cómo está distribuida la propiedad de los títulos y de qué grupos y clases económicas se recaudan los impuestos"³⁵.

Uno de los temas más críticos en el estudio de la deuda pública en circulación, es su volumen final. Hansen, defensor de una deuda creciente, ha sostenido que la deuda pública circulante no es peligrosa, en tanto se mantenga dentro de límites "prudentes". Este autor da los siguientes factores como indicativos del principio en que el volumen de una deuda pueda ser peligrosa: nivel de renta nacional, clase de impuestos y las inversiones que realice el respectivo ente público.

Para Hansen el volumen de la deuda pública puede llegar a ser el doble de la renta nacional. La reacción a la realidad social y económica de un país es el punto de partida para investigar y conocer en que momento el volumen de una deuda se acerca a sus límites de peligro.

El volumen de la deuda pública, en cuanto se deba a la consecución de la ocupación total, es un factor que sólo causa preocupación por razón de su influencia sobre la distribución de las rentas brutas y sobre el volumen de títulos en dinero que aquella acumula en manos de una reducida minoría.

d) EL IMPUESTO Y EL EMPRESTITO COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO DE LOS GASTOS PUBLICOS .

El impuesto es la vía normal por la que un gobierno obtiene los ingresos necesarios para financiar los servicios públicos. Así, dentro del contexto del proceso fiscal, los impuestos constituyen los precios que los individuos pagan por los beneficios de la actividad pública. A través del proceso político los individuos se someten a la reducción de la renta real de una clase (bienes y servicios privados) para ser capaces de obtener una renta real de otra clase (bienes y servicios públicos). El hecho de que el impuesto implica inherentemente coacción o compulsión no modifica esta naturaleza básica del proceso fiscal. La característica fundamental del impuesto es la reducción de la renta o riqueza real impuesta a los individuos para que el gobierno pueda financiar la compra de recursos y servicios, los cuales a su vez, producen adición a esa su renta o riqueza real, como consecuencia de los beneficios derivados de los servicios públicos.

El préstamo para el sector público o para el privado constituye esencialmente un medio alternativo de obtener ingresos.

Consiste en la creación de deuda pública, es un medio por el cual el gobierno puede financiar los servicios públicos sin reducir la riqueza real de aquellas personas. La esencia del proceso del préstamo en oposición al impuesto es que el gobierno obtiene los ingresos para financiar sus compras mediante un cambio brutal: las personas privadas que adquieren títulos públicos con motivo de un empréstito público, no son motivadas por una compulsión de cambiar una renta presente por los beneficios de los servicios públicos; la adquisición de estos títulos descansa en una promesa gubernamental de que el Estado se obliga a proporcionar al adquirente una renta futura. Así el impuesto y el préstamo son métodos opuestos para financiar los servicios públicos.

Analizando la deuda en contraste con el impuesto, lo primero que salta

a la vista es que el financiamiento de los gastos públicos mediante el recurso del empréstito no impone en ese momento una carga real sobre los ciudadanos, entendiéndolo por carga el sacrificio de los bienes y servicios privados. Aunque ello resulta muy claro, ¿quién pagará en realidad por todos aquellos beneficios derivados de la actividad pública (que fue financiada a través de la emisión de la deuda) si los recursos de la deuda pública provienen de los particulares del país?. Este financiamiento de gastos públicos con fondos privados no significa forzosamente que los particulares sufran una reducción definitiva de sus rentas totales, ya que el Estado reintegra posteriormente al particular el monto de su préstamo más sus intereses pactados. "La carga real de la deuda va a repartirse entre un gran número de contribuyentes durante varios años, siendo posible, además, que haya un aumento de las rentas privadas precisamente por los beneficios que los particulares puedan obtener debido a la inversión que el Estado efectúe en algunos renglones económicos con los recursos obtenidos del empréstito público"³⁶. La deuda permite trasladar la carga financiera de una manera más justa dentro de la generación presente y las generaciones futuras.

Desde una perspectiva esencialmente económica, los puntos de vista de la hacienda clásica y de la hacienda moderna son radicalmente opuestos. Como punto de partida, los hacendistas clásicos no admiten que el empréstito sea una forma normal por la que el Estado obtenga ingresos. Piensan que en todos los casos el empréstito debe atender a circunstancias de carácter excepcional y que la mayoría de las veces causa más mal que bien. Sostienen que el pago de los recursos provenientes de un empréstito va a repercutir sobre las generaciones futuras, puesto que serán estas -- quienes tendrán forzosamente que pagar lo que el Estado obtuvo como préstamo. Por el contrario, los hacendistas modernos argumentan que el Estado no hace recaer sobre las generaciones futuras la carga del empréstito sino sobre las generaciones presentes, y que este es una forma normal -

para obtener financiamiento. Los clásicos alegan que todo empréstito se traduce en una reducción del capital nacional; en cambio, los modernos afirman que el empréstito pudiera reducir el capital nacional tanto como cualquier otro tipo de recurso público. La esencial oposición de estas dos corrientes consiste fundamentalmente en lo siguiente: los clásicos están plenamente convencidos de que todo empréstito no es una forma normal por la cual el Estado obtenga ingresos, por lo que debe recurrir se a él, el menor número de veces. Creen además que un empréstito tiene como consecuencia una reducción neta en el capital nacional. La corriente moderna siempre ha sostenido que el empréstito es una forma normal por la cual el Estado obtiene ingresos; su carácter no debe ser limitativo, pues además de que no reduce el capital nacional, por cuestiones de coyuntura y de oportunidad es muchas veces más deseable y necesario.

II.- LO REAL : ESTUDIO DEL CASO MEXICANO .

I.- ANTECEDENTES HISTORICOS DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

a) PERIODO PREHISPANICO.

En la época previa a la conquista, específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema financiero formal, aún utilizaban el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos y el pago en el trabajo agrícola era fundamental. No existe dato alguno que proporcione información sobre el -- grado de libre mercado, se estima una fuerte participación del gobierno ya que este controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza (no se permitía la concentración, distribuyendo la riqueza a través de ceremonias y fiestas). "Los comerciantes realizaban transacciones internacionales, fundamentalmente por mandato del rey, pero actuando al mismo tiempo como espías o embajadores sólo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente como el de Tlatelolco; los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de estos. Las mercancías que se generalizaron como medio de pago eran: cacao (poco valor), mantas llamadas quachtli o patocquachtli (valor más elevado), el oro en polvo (de más valor) y plumas"³⁷, según Alejandra Moreno Toscano, o piezas de cobre en forma de T y ciertas piezas de estaño.

b) PERIODO COLONIAL.

El período colonial está caracterizado por tres épocas, teniendo su origen el actual sistema financiero mexicano en la tercera época. La primera época, de la euforia, se caracteriza por el reparto del botín el saqueo de América. Como ejemplo a esto fue el reparto que hicieron los conquistadores de las encomiendas y la acumulación de riqueza que lograron, distribuyéndose así mismo los cargos públicos.

La segunda época fue la de la depresión en Europa. En esta época de singular importancia, nace la hacienda y el peonaje (con efectos latifundistas hasta el siglo XX). Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonialista de éstos (posible origen de nuestra corrupción gubernamental actual), se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales (comerciantes del Consulado Mexicano) y hacendarias. Nueva España deja de ser monoexportador de metales preciosos y los hacendados blancos orientan la producción al autoconsumo. "En este período el gobierno virreinal adquiere mucha fuerza, se corrompe con la venta de cargos públicos y no rinde cuentas al gobierno español. La fuerza económica y política descansa -- fundamentalmente en la Iglesia, actuando como prestamista. A manera de ejemplo con la aplicación de la Real Cédula sobre enajenación de Bienes Raíces y Cobro de Capitales (antecedente de las Leyes de Reforma y de Expropiaciones de Beneficio Nacional) se cayó en la cuenta que la Iglesia en Nueva España era la principal prestamista, mientras tenía cinco millones de pesos en bienes, contaba con deudores por más de 45 millones de pesos, efectuando préstamos hipotecarios y de avío, cobrando intereses fundamentalmente. La otra fuente de financiamiento no oficial sobre todo a mineros, (algunas veces mediante asociación) la constituían los comerciantes"³⁸.

De esta época nos ha quedado la corrupción, la acumulación capitalista, el sistema hacendario (incluyendo las tiendas de raya) y la dependencia económica de materias primas como la plata (actualmente el petróleo), sujetas a vaivenes de precios y demanda de mercados internacionales. La tercera etapa y primordial para el sistema financiero mexicano es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España. En este período se aplica la Real Cédula señalada con anterioridad y se expulsan a los jesuitas, se disponen administradores públicos supliendo a los privados, que únicamente observan su

beneficio poersonal medido en utilidades; en 1785 la Contaduría Pública (nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España; se crearon nuevos - impuestos como el de las pulperías y los estancos, empresas manejadas - por el Estado (monopolios) como el tabaco, base de la Real Fábrica de - Puros y Cigarros; creándose nuevas formas de trabajo a través de las -- cuales se reúnen numerosos trabajadores bajo un mismo techo y no más en su casa; los comerciantes pierden el poder político y económico y se fo menta la minería. El propósito de las reformas borbónicas se resume en controlar la Colonia para beneficiar a España.

"Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y - crecimiento de la Colonia, el gobierno español se vió en la necesidad - de crear instituciones de crédito para substituir a la Iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario creada fue el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional - Monte de Piedad), fundado por Pedro Romero de Terreros a través de la - Real Cédula del 2 de junio de 1774. Sus primeras operaciones consistie- ron en préstamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la admisión de secuestros o depósitos judiciales y de otras autoridades. - Realizaba la venta pública en almoneda de las prendas no rescatadas y - en 1879 operó como institución de emisión hasta 1887"³⁹.

En 1782 se fundó por Real Cédula del 2 de junio de ese año, el Banco Na cional de San Carlos, ramificación del mismo en España, creado por Car- los III, rey borbón. Este banco fue destinado a fomentar el comercio en general y de la metrópolis (España) en particular, su vida fue efímera. Dentro de la política de fomento a la minería, los mineros fueron dota- dos de un Consulado, un Tribunal y un Colegio de Minería. Una de las o- bras importantes del Tribunal de Minería fue la creación del Banco de - Avío de Minas en 1784, primer banco refaccionario en América. A los dos años de operar el Virrey suspendió sus actividades, pues de 1.25 millo-

nes de pesos prestados a 21 empresas, sólo había recuperado 500 mil pesos. Posteriormente volvió a operar pero más en beneficio de la Corona (préstamos por 2.5 millones de pesos). Tal vez la principal importancia de este banco fue el ser antecesor del primer banco del México independiente, el Banco de Avfo.

c) PERIODO INDEPENDIENTE.

El período posterior a la lucha de independencia fue difícil como todos los que siguen a este tipo de movimientos revolucionarios. Del período colonial se heredaron la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad - con nula importancia. No fue sino hasta 1830 por iniciativa de Lucas -- Alamán, que se estableció el Banco de Avfo, mediante Ley del Congreso - de 1830. Este fue un banco de promoción industrial pudiendo, por circular del 5 de enero de 1831, promover industrias por su cuenta. Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus operaciones este banco y en 1842 el Banco de Avfo. La importancia de éstos radica en el hecho de ser los - primeros ejemplos en que el gobierno mexicano acudía a instituciones -- financieras para tratar de superar crisis económicas.

Los siguientes aspectos importantes que mostraban cierta calma antes de la intervención francesa fueron la creación de la Caja de Ahorros del - Nacional Monte de Piedad en 1849 y la obra póstuma de Lucas Alamán (muerto en 1853), el Código de Comercio de 1854. Con algunos mexicanos incapaces de creer en su patria, se llegó al Imperio de Maximiliano y fue durante su gestión que se creó la primera institución de banca comercial en México el 22 de junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. Esta institución de capital inglés, sucursal del London Bank of -

México and South América Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exterior.

En la década 1870-1879 cabe recalcar que los Estados Unidos de Norteamérica y otros países desmonetizaron la plata, afectando a México. El oro, como en fechas recientes los dólares, desaparecieron de la circulación y aún cuando México siguió teniendo como patrón el oro y la plata, de hecho sólo existió el último.

En 1875 Francisco Mc Manus, fundó el Banco de Santa Eulalia, en Chihuahua, banco que podía emitir billetes. En marzo de 1878 se creó el Banco Mexicano, también emisor de billetes. Lo anterior sirve para señalar cómo no se tenía mayor control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

El 23 de agosto de 1881, el gobierno federal y Eduardo Noetzlin, representante del Banco Franco-Egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, al cual el gobierno le da mayor apoyo. Inició sus operaciones el 23 de febrero de 1882 y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, prestando sus servicios en el interior del país y en el extranjero y manejando la cuenta de la Tesorería.

En febrero de 1882, Eduardo L'Enfer fundó el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario, que empezó a funcionar el 27 de marzo de 1882. Al igual -- que los anteriores, estaba autorizado para emitir billetes. También en ese año sin concesión federal, se creó el Banco Mercantil Mexicano y el Banco Hipotecario Mexicano, concesionado como su nombre lo indica, para otorgar créditos hipotecarios.

El 12 de junio de 1883 Francisco Suárez constituyó el Banco de Empleados (antecedente del Banco Obrero, Fondos de Pensiones), cuyo capital sería aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos mismos los créditos. También tuvo autorización para emitir billetes.

Durante 1884 varios bancos tuvieron que suspender sus pagos y se vieron

en problemas por tener tantos emisores de billetes, dando origen a una legislación correctiva, el Código de Comercio de 1884. Es entonces cuando al Banco Nacional Mexicano se le dan las atribuciones de banco central dando lugar a muchas discusiones. En ese mismo año, el 15 de mayo, se otorgó la concesión para el establecimiento del Banco Nacional de México (BANAMEX), nacido de la fusión del Banco Nacional Mexicano y el -- Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario. Para ejemplificar el porqué de las discusiones sobre las prerrogativas al Banco Nacional, se hace mención a la forma en que el gobierno mexicano en 1908 resolvió los problemas de los accionistas de Ferrocarriles (casi todos extranjeros), originado por una mala administración de la empresa: "En 1908, el señor Limantour resolvió hacer su menjurge ferrocarrilero para obtener el control de numerosas líneas y efectuar lo que denominó la consolidación de los Ferrocarriles Nacionales. Le era indispensable comprar la mayoría de las acciones de las empresas que deseaba, en su omnipotencia absorber. Súpelo su hermano Don Julio, socio de los dos Scherer, Hugo y Huguito, y se planteó la operación de caer a lo judío sobre el Mercado de New York, - recoger las acciones que circulaban a bajo precio y venderlas después a precio elevado al gobierno mexicano, representado por el hermano del fer voroso especulador. El Banco Nacional prestó a la casa Scherer-Limantour para que se realizara el albazo financiero, sumas muy superiores al crédito de la casa, abriéndole a esta un verdadero crédito de influencia a toda corrupción. "

Con el Código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera podía emitir billetes, se requería concesión de las autoridades y todas las instituciones tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación. El Banco de Londres, México y Sudamérica se mexicanizó mediante la adquisición del Banco de Empleados, los otros bancos obtuvieron - concesiones especiales hasta el 15 de septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de Comercio y que señalaba que las institu

ciones de crédito se regirían por una ley especial, que requirieran autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Dado que no existía ninguna ley especial, surgió de nuevo la anarquía y se crearon bancos en casi todo el territorio nacional, hasta el 19 de marzo de 1897, fecha en que se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales. Además, cabe mencionar la clasificación que hacía de las instituciones de crédito: Bancos de emisión (comerciales); Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo); Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para la agricultura, ganadería e industria manufacturera); y, Almacenes generales de depósito.

El 21 de octubre de 1895 fue inaugurada la Bolsa de México S.A., de vida efímera y que tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 en la Cía. Mexicana de Gas.

El 12 de octubre de 1898 se concesionó al Banco Refaccionario Mexicano para canjear los billetes de los bancos de los estados y posteriormente este banco cambió su nombre por el de Banco Central Mexicano, que funcionaba como cámara de compensación. Las concesiones para funcionar como institución de crédito desde la promulgación de la Ley hasta 1903 -- fueron 24.

Para culminar el período independiente hasta el porfiriato, en 1905, se cambió el patrón bimetalico al patrón oro suspendiéndose la libre acuñación de monedas de plata, teniendo que enfrentar a pesar de todas las reformas, la crisis financiera de 1907. Esta crisis debida a la baja en los precios de las materias primas de exportación dió lugar a numerosas quiebras y críticas al sistema bancario mexicano. Como corolario cabe mencionar que en 1907 renació la Bolsa Privada de México S.C.L., cambiando su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México S.C.L.

En ese tiempo vino la lucha armada con la destrucción que siempre la -- acompañó para posteriormente, tratar de reconstruir el sistema financiero mexicano.

Al final del período de Díaz existían 24 bancos de emisión, 5 refaccionarios y una bolsa de valores. Con la inestabilidad económica y política existente debido a la Revolución, los bancos restringieron el crédito; la excesiva emisión de papel moneda dió impulso al atesoramiento y exportación de oro y plata y el público retiró sus depósitos, ante lo cual - varios bancos quebraron. Victoriano Huerta ante tal situación, el 5 de octubre de 1913 decretó la Inconvertibilidad de billetes de banco y posteriormente el 20 de diciembre del mismo año la suspensión de pagos, dejando de funcionar el sistema financiero. En 1914, con la llegada de Venustiano Carranza al poder y contradiciendo una declaración previa en la cual dijo que no se reconocerían las emisiones hechas por Huerta, los - bancos volvieron a abrir, pero en una situación muy precaria. Dado que las relaciones financieras internas e internacionales estaban muy deterioradas, se trató de reconstruir el sistema. Primero se suspendió la - emisión de billetes, el Decreto del 19 de septiembre de 1915 creó la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito que sometió a los bancos al cumplimiento legal, ocasionando la cancelación de concesiones y liquidación de estos bancos. Se comenzó a formular el proyecto del Banco Unico de Emisión que funcionaría con un fondo metálico de 100 millones de pesos (25% aportado por el gobierno). "El 8 de enero de 1916 se expidió el decreto que reglamentaba la creación y funcionamiento de las casas de cambio y prohibía la especulación sobre monedas y valores al portador"⁴¹. El 3 de julio del mismo año se autorizó la apertura de - una Bolsa de Valores en la Ciudad de México. En 1917 con fundamento en la nueva constitución se plantea un nuevo sistema financiero y se regresa al patrón oro. Este regreso al patrón oro se vió favorecido entre - 1917 y 1920 por la Primera Guerra Mundial y las exportaciones mexicanas.

En 1920 existían 25 bancos de emisión, 3 hipotecarios, 7 refaccionarios y la bolsa de valores.

El sistema financiero mexicano trató de ser reorganizado en 1924 con la Primer Convención Bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros. Este evento se coronó en 1925, año en que siendo Secretario de Hacienda Alberto Pani; Subsecretario Manuel Gómez Morán; otros miembros importantes de la comisión elaboradora, Elías de Lima y Fernando de la Fuente, se promulgó el 28 de agosto la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la ley del Banco de México siendo inaugurado éste el 10. de septiembre a las 10 horas por Plutarco Elías Calles.

En 1926 se fundó el Banco Nacional de Crédito Agrícola, en 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México A.C. y la Comisión Nacional Bancaria (que después fue la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros). En -- 1930 y 1931 México se vio afectado por la baja en los precios de sus -- productos básicos aumentando las dificultades financieras y obligando a emitir la Ley Orgánica del Banco de México S.A. el 31 de mayo de 1931 - para que ya efectivamente, este funcionara como banco único de emisión de billetes y controlara el circulante, y a emitir la Ley Monetaria de julio de 1931 (Ley Calles) que desmonetizaba el oro, aún cuando se utilizaría para liquidar las cuentas internacionales, dejando el peso de - plata como unidad básica del sistema. La Ley Orgánica del Banco de Méxi co le dió vida a este, asoció a los bancos en sí mismos y permitió que empezara a funcionar como banco central. En ese año el peso bajó de - \$2.26 por dólar a \$2.65 por dólar. En 1932, el Banco de México tuvo una fuerte emisión de billetes base plata y el dólar subió a \$3.17 pesos. En ese mismo año fue promulgada la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que buscaba prácticas e instrumentos de crédito convenientes, así como una mayor utilización de los mismos en vez de dinero. En 1933 el dólar estuvo a \$3.53 y fue el año en que la Bolsa de Valores de

México S.C.L. se transformó en Bolsa de Valores de México S.A. de C.V. y en que también se creó el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas. El dólar subió a \$3.60 en 1934 año en que inició el mandato de Lázaro Cárdenas y se mantuvo así hasta 1938. En 1935 debido al alza del precio de la plata de 0.25 dólares a 0.81 dólares la onza troy, se desmonetizó la plata con la Ley Monetaria de 1935, para evitar fugas a Estados Unidos.

Fue durante el régimen de Lázaro Cárdenas, caracterizado por vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y en general de crecimiento económico a largo plazo, que se crearon los siguientes bancos nacionales: Nacional Financiera en 1934; Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935 y el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937. De estos destaca el papel fundamental de Nacional Financiera, principal banco de fomento en México. "Estos programas expansionistas a largo plazo e inflacionarios, aunados a la expropiación petrolera, a la baja de las exportaciones de productos básicos en 1937 y 1938, ocasionadas por la depresión económica de los Estados Unidos de Norteamérica y la salida de capitales, obligaron a devaluar la moneda en 1938 a \$4.50 por dólar."⁴²

En 1939, con el inicio de la Segunda Guerra Mundial, el panorama vuelve a beneficiar a México. La demanda de materias primas se incrementa y -- los capitales vuelven a entrar. El dólar se subió a \$5.50 pesos en 1940 y bajó a \$4.85 en 1941, precio en el que prácticamente se mantuvo hasta 1947. En 1948 volvió a subir a \$6.81; de 1949 a 1953 se mantuvo a \$8.65 y de 1954 a 1976 a \$12.50.

En el período posterior a la Guerra y hasta 1976 cabe hacer mención de los siguientes puntos:

1.- Decreto que crea la Comisión Nacional de Valores del 11 de febrero de 1946 y Reglamento que crea la misma del 2 de julio de 1946; Reglamento interior de la Comisión Nacional de Valores del 27 de mayo de 1946; Reglamento Especial para Ofrecimiento al Público de Valores no Registra

dos en bolsa del 15 de enero de 1947 y la Ley de la Comisión Nacional de Valores del 30 de diciembre de 1953. Todos estos decretos, reglamentos y leyes para regular la actividad fundamentalmente bursátil, que no tenfa ningún régimen legal específico eran ejercidos en cierta forma -- por Nacional Financiera S.A..

Dentro del mismo campo bursátil se crearon la Bolsa de Valores de Monterrey S.A.de C.V., que inició operaciones el 25 de abril de 1960 y la -- Bolsa de Valores de Occidente S.A. de C.V., constituida el 14 de agosto de 1957 pero que inició actividades el 20 de junio de 1960. El 12 de septiembre de 1966 esta última cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de Guadalajara S.A. de C.V. lo anterior con el objetivo de desarrollar el Mercado de Valores, lo cual no se logró plenamente en ese período.

2.- Las instituciones nacionales de crédito, específicamente el Banco de México y Nacional Financiera, fueron tomando mayor importancia tanto en el financiamiento obtenido, especialmente del exterior, como en el fomento a través de los fideicomisos creados.

3.- Se desarrollo extraordinariamente la Banca Especializada y aún cuando por requisitos legales eran diferentes entidades, en realidad conformaban un mismo grupo. Ejemplo: Banco de Comercio S.A.; Hipotecaria Bancomer S.A.; y Financiera Bancomer S.A. Estas instituciones además de -- acumular el capital financiero, tenían nexos con el capital industrial. Hasta el año 1976, el sistema financiero mexicano desarrollo las finanzas bancarias con más éxito de lo pudo desarrollar el mercado de valores. En general el crecimiento de las instituciones de crédito se dió hacia todo el país pero con el terrible problema de que las obligaciones y -- préstamos del sistema bancario eran a corto plazo y en general liquidez y rendimiento fueron características de este. La parte más afectada resultó ser la agricultura que no pudo obtener capital para adoptar técnicas de uso del mismo más adecuadas.

"La utilización de un sistema de banca especializado, en general no ha mostrado ser mejor que la multibanca ni viceversa y existen controversias al respecto. En general los defensores de la multibanca sostienen que es más eficiente y estable; los defensores de la banca especializada sostienen que con la multibanca se crean conflictos de intereses y una concentración del poder económico"⁴³. En el caso de México aparentemente con la multibanca se agudizó esta concentración de capital.

En México el Sistema Financiero Mexicano en tanto se encontraba en un sistema de banca especializada funcionaba de la siguiente forma:

1. AUTORIDADES:

- 1.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como autoridad máxima. Ejercía sus funciones a través de la Subsecretaría de Crédito Público y del Banco de México Sociedad Anónima.
- 2.- Subsecretaría de Crédito Público, que a través de la Dirección General de Crédito controlaba y supervisaba.
- 3.- Banco de México, banco central que regulaba y controlaba la estructura crediticia y monetaria; fijaba reglas en lo referente a plazos, garantías, límites de crédito y prohibiciones respecto a préstamos o aperturas de crédito, centralizaba las reservas bancarias y operaba como cámara de compensación; era el único banco de emisión; redescataba documentos y fijaba el encaje legal.
- 4.- Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Institución encargada de la vigilancia de las instituciones de crédito y de seguros debía velar por el cumplimiento de la Ley (instituciones de crédito y de seguros) y promover medidas adecuadas para el buen funcionamiento del sistema bancario general.
- 5.- Comisión Nacional de Valores. Institución que tenía las siguientes funciones principales: a) Mantener el registro y la estadística nacional de valores; b) En combinación con el Banco de Mé

xico aprobar las tasas de interés de los valores; c) Opinar sobre el establecimiento y funcionamiento de las Bolsas de Valores; d) Aprobar la inscripción de valores; e) Suspender la cotización de valores; f) Aprobar o vetar la oferta pública de valores no registrados; g) Opinar sobre el establecimiento de Sociedades de Inversión; h) Aprobar valores objeto de inversión institucional; i) Aprobar publicidad y propaganda de los valores.

II. AGRUPACION INSTITUCIONAL.

1.- Instituciones y Organizaciones Auxiliares Nacionales de Crédito eran aquellas constituídas por el Gobierno Federal, en las cuales debería mantener cuando menos el 51% del capital social y que fueron creadas para atender necesidades de crédito de -- sectores indispensables a la economía nacional y que la banca privada no atendía. Las Instituciones Nacionales de Crédito eran: Nacional Financiera S.A.; Banco Nacional de Crédito Agrícola (E); Banco Nacional de Comercio Exterior; Banco Nacional de Crédito Ejidal (E); Banco Nacional de Comercio Agropecuario (E); Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (EE); Banco Nacional de Fomento Cooperativo; Financiera Nacional Azucarera; Banco Nacional Monte de Piedad; Banco del Pequeño Comercio del D.F.; Patronato del Ahorro Nacional; Banco Nacional Cinematográfico; Banco Nacional del Ejército y la Armada; Banco Nacional Urbano (EE).

(E) Se fusionaron en Banco Nacional de Crédito Rural en 1975.

(EE) En 1974 formaron el grupo financiero BANOBRAS junto con el Banco del Pequeño Comercio.

Las Organizaciones Nacionales Auxiliares de Crédito eran: Almacenes Nacionales de Depósito S.A.; y Unión Nacional de -- de Productores de Azúcar S.A. de C.V.

- 2.- Instituciones y Organizaciones Auxiliares Privadas de Crédito.
 Eran aquellas que mediante concesión del gobierno federal, otorgada a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México se dedicaba a uno o más de los siguientes grupos de operaciones:

En el caso de Instituciones Privadas de Crédito:

- a) Banca de Depósito (bancos de depósito)
- b) Banca de Ahorro (bancos de ahorro)
- c) Operaciones Financieras (sociedades financieras)
- d) Crédito Hipotecario (sociedades de crédito hipotecario)
- e) Operaciones de Capitalización (bancos capitalizadores)
- f) Operaciones Fiduciarias (sociedades fiduciarias)

En el caso de Organizaciones Privadas Auxiliares de Crédito:

- a) Almacenes Generales de Depósito
- b) Cámaras de Compensación
- c) Bolsas de Valores
- d) Uniones de Crédito

Aunque originalmente se pensó en especializar la actividad bancaria, legalmente de hecho existían poderosos grupos financieros que orillaban a pensar en la banca múltiple como señalan Solís y Oropeza en su libro Apuntes de Finanzas II: "Como creemos que la banca múltiple será reglamentada en la ley mexicana quizá las instituciones de crédito que actualmente no pertenecen a ningún grupo financiero sean absorbidas por alguno de estos o bien se agrupen entre sí"⁴⁴.

Su visión fue certera y ocurrió del año 1976 al 31 de agosto de 1982, que será el siguiente período a analizar.

Antes de empezar a analizar este período debe hacerse mención al Desarrollo Estabilizador 1960-1970 que tuvo México, durante el cual el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa promedio anual del 7%, hubo estabilidad de precios, el medio circulante creció a una tasa promedio anual de 11.2% y como contrapartida la población económicamente activa pasó a ser del 27.1% en 1970 contra 32.3% en 1960. La población económicamente inactiva de 23.7 millones de personas en 1960, pasó a ser de 35.7 millones en 1970. Las anteriores cifras pueden indicar un buen manejo de las Finanzas Públicas, aún cuando una mala política de empleo. Las cifras anteriores se lograron en un mundo estable, dentro del Sistema Bretton Woods con un patrón oro, por lo que para entender el desorden actual, el otro aspecto al que hay que hacer mención es al inicio de la crisis monetaria internacional en 1971. Después de la Segunda Guerra Mundial, en Bretton Woods, New Hampshire en 1944, se reunieron los aliados para acordar un sistema de pagos internacional. De aquí nacieron el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el oro como patrón de cambio. La característica principal de este patrón oro fue el ser convertible el dólar al oro (35 dólares americanos por onza). Todas las divisas del mundo podían mantener reservas en libras esterlinas o dólares americanos; las libras esterlinas podían convertirse en dólares y los dólares en oro. La única moneda que no podía devaluarse era el dólar. Los Estados Unidos de América fueron reduciendo sus reservas de oro (25,000 millones en 1949 a 10,000 millones en 1971) al pagar los saldos a los demás países. Para 1971 las reservas en dólares de los demás países, convertibles en oro, llegaron a la cifra de 30,000 millones de dólares americanos; Estados Unidos podía quebrar. La situación anterior orilló al presidente Nixon en agosto de 1971 a suspender la convertibilidad de dólares en oro (de hecho, aprovechando su fuerza, suspendió y anuló sus deudas en oro), a establecer un control de salarios y precios, a establecer un impuesto del 10% a las importaciones y a poner a flotar al

dólar para mejorar su balanza de pagos. Las decisiones anteriores, defensivas hacia los Estados Unidos de Norteamérica, afectaron a todo el mundo, para ejemplificarlo baste señalar que el precio de la onza troy de plata subió de 1.77 dólares americanos en 1970 a 20.63 en 1980, el del oro de 36.41 dólares americanos a 612.51 dólares americanos y el del petróleo de 1.59 dólares a 30.93 dólares americanos por barril, para el mismo período respectivamente. Sin embargo, el dólar americano sigue -- siendo base del Sistema Monetario Mundial.

d) AÑOS RECIENTES (1976-1984).

Durante el gobierno de Luis Echeverría, la economía mundial padeció un período de recesión con inflación. Los precios del petróleo se elevaron fuertemente de \$1.59 que valía el barril de petróleo en 1970 a \$12.57 -- que terminó valiendo en 1976, con un crecimiento anual promedio del -- 41.15%.

México era un país importador de petróleo hasta 1974 y su comercio exterior mostraba saldos negativos crecientes. El gasto del gobierno para -- tratar de aminorar los efectos recesivos creció de 1970 a 1976 a una -- tasa promedio anual de 28.60% con una tasa de crecimiento promedio anual de financiamiento al gobierno de 50.29%, el índice nacional de precios fue de 12.71% promedio anual; el producto interno bruto creció en el -- mismo período a una tasa promedio anual de 6.6%; la captación de la banca a una tasa promedio anual de 11.31% y el financiamiento de la banca -- privada y mixta a empresas y particulares a una tasa promedio anual -- del 13.0%. Lo anterior indicaba graves problemas de ahorro negativo, -- financiamiento necesario sólo para la inflación y déficit presupuestal creciente. Esto aunado a una dolarización creciente por la no nacionali -- dad del capital, orillaba a la flotación sucia del peso del 31 de agosto de 1976, enmarcada en la maraña financiera de ese período. De ahí na -- ce la política reconstructiva del gobierno de José López Portillo.

El gobierno de López Portillo se inicia con la "esperanza" basada en su discurso de toma de posesión como presidente en un año de rumores sobre control de cambios (no podía hacerse, éramos un país descapitalizado), - inflación (22%), fuga de capitales, control estricto de precios, crecimiento mínimo (4.2%) del PIB. La razón P/U conocida a que se pagaron -- las acciones fue de 6.8 veces y se operaron \$3,684 millones.

Ese año de 1976 el 18 de marzo, se publican en el Diario Oficial las reglas de la Banca Múltiple, entendiéndose como la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca de - depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicio de otras concesiones que tuvieran para realizar otras operaciones previstas por la ley. Se - daban las bases legales para la concentración del capital bancario. Para recalcarlo debe hacerse mención al hecho de que existían 243 institu - ciones bancarias, al 31 de diciembre de 1975, ya para 1981 habían 36 -- bancos, de los cuales los activos de Bancomer y Banco Nacional de México sumaban el 42.19% del total. Si se consideraban los activos del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banca Serffin, Banco Mexicano Somex y Multibanco Comermex, entre estas seis instituciones tenían el - 76.26% del total de activos; los activos de Banamex, Bancomer, Serffin y Comermex representaban el 57.76% del total de activos. Se podía hablar de concentración de capital financiero.

Esta modalidad de multibanco daba la pauta para la acumulación de capital que en realidad hacía falta en 1976.

En diciembre de 1976 Banpacífico S.A. y Banco Mercantil de México S.A. se constituyeron en Banca Múltiple, originalmente eran 4 instituciones de crédito.

Otro aspecto importante y que no se señaló antes, porque en realidad sus efectos se vieron con posteridad, fue la publicación de la Ley del Mercado de Valores en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975.

"Esta Ley trató y de hecho logró fomentar el Mercado de Valores, separando del Mercado Bancario"⁴⁵.

Fomentó el que la intermediación bursátil se hiciera más profesional al favorecer el desarrollo de los Agentes de Valores, personas morales (casas de bolsa) y restringir la operación de los Agentes de Valores, personas físicas (agentes de bolsa). Las casas de bolsa tienen una organización que delimita funciones:

Dirección General; Dirección Administrativa; Apoderados, para tener relaciones con el público (ventas); Operadores de piso (producción); y Análisis Bursátil (producción). Los agentes de bolsa realizaban todas las funciones. Esta fue una de las razones de la institucionalización. Para lograrlo, a los agentes de bolsa se les restringieron sus actividades a actuar como intermediarios con valores, recibir fondos para realizar -- operaciones con valores y brindar asesoría en lo que respecta a valores. Las casas de bolsa además pueden recibir y otorgar créditos, realizar - operaciones por cuenta propia y operar a través de sucursales.

En 1977 hubo una mayor confianza en el sector público, una mayor inversión, el crecimiento del PIB fue de 3.4%, se suprimieron los bonos financieros (instrumentos que debieron ser a largo plazo, pero de extraordinaria liquidez), se creó el impuesto a las utilidades brutas extraordinarias, existieron los primeros cambios en el gabinete en el área financiera (Carlos Tello y Julio Rodolfo Moctezuma), hubieron 5 ofertas públicas de acciones por un monto de \$394.6 millones, la razón P/u conocida promedio a que se pagaron las acciones fue de 7.6 veces, se operaron - \$5,784 millones, las ganancias de capital por operaciones en la bolsa - para personas físicas quedaron prácticamente exentas y salió la primera emisión de petrobonos para financiar a PEMEX. Por primera vez se conoció la riqueza petrolera de México, y en el aspecto negativo se devaluó el peso de \$20.00 a \$23.00 por dólar americano, teniendo una inflación de 32.2% .

Este año fue de primordial importancia para la multibanca, se convirtieron en Instituciones de Banca Múltiple las siguientes: Multibanco Comer mex S.A.; Bancrecer S.A.; Unibanco S.A.; Banca Promex S.A.; Banco Nacional de México S.A.; Banca Metropolitana S.A.; Banco Internacional S.A.; Banco Occidental de México S.A.; Banco del Atlántico S.A.; Banco Mercantil de Monterrey S.A.; Actibanco Guadalajara S.A.; Banca Serffin S.A.; - Banca Conffa S.A.; y Bancomer S.A. 93 instituciones de crédito se convirtieron en 14 de banca múltiple, cabe mencionar que de esas 93. 35 correspondieron a Bancomer.

En 1978 se confirmó como el año de grandes expectativas. La riqueza petrolera de México fue confirmada, el índice de precios al consumidor se redujo de 32.1% en 1977 a 17.4% en 1978, el PIB creció 8.3%, la inversión creció 11.9% y la privada superó a la pública, las utilidades de las empresas tuvieron una fuerte recuperación, apareció la segunda emisión de Petrobonos (certificados de participación con garantía en barriles de petróleo), se crearon varias casas de bolsa y se abrieron sucursales en provincia, aparecieron los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), instrumento de magnífica liquidez y buen rendimiento para financiar al Gobierno Federal o para controlar el medio circulante, hubieron 22 ofertas públicas de acciones por un monto de \$4,410.5 millones y 10 ofertas públicas de obligaciones por un monto de \$2,160 millones, la razón P/u promedio a que se cotizó las acciones fue de 9.4 veces. El mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión, el problema que se presentó fue que a fines de 1978 se inició el periodo de distribución (última etapa de un mercado alcista) los múltiplos se elevaron 8.4 veces hasta 10.2 veces. Como aspecto sobresaliente debe señalarse que las tasas de interés empezaron a subir.

En el medio bancario se convirtieron 29 instituciones de crédito en 10 instituciones de banca múltiple: Banpafs S.A.; Crédito Mexicano S.A.; -

-Bancam S.A.; Banco B.C.H. S.A.; Banca Sofimex S.A.; Polibanca Innova S.A.; Banco Continental S.A.; Banco Regional del Norte S.A.; Banca Creml S.A.; Banco Nacional Urbano S.A.

1979 representó para México tal vez su mejor año en el período analizado; el PIB creció 9.2%, la inversión 17.5%, existió un acuerdo del sector privado de no aumentar precios, excelentes resultados de las empresas, se implantó el Impuesto al Valor Agregado, desaparecieron los bonos financieros, se firmó el acuerdo de venta de gas a Estados Unidos de Norteamérica, se aumentaron las reservas probadas de petróleo de 40,000 a 44,800 millones de barriles, se debilitó en los mercados internacionales el precio del dólar norteamericano, el índice de precios al consumidor en México fue de 20.0% contra 17.4% en 1978. El aspecto más negativo fue el alza de las tasas de interés internacionales y como resultado, las nacionales. El precio del petróleo se elevó de 19.67 a 24.60 dólares americanos por barril. En el aspecto bursátil el múltiplo conocido se elevó de 12.1 veces a 15.1 veces de enero a abril, etapa de distribución en que la gente ganaba en forma impresionante de una semana a otra. En abril sufrió una brusca caída que hizo bajar el múltiplo a 8.7 veces. Se hicieron 32 ofertas públicas de acciones por un monto de \$10,354 millones y 4 ofertas públicas de obligaciones por un monto de \$760 millones. Se hicieron dos colocaciones de petrobonos por un monto de \$2,000 y \$5,000 millones respectivamente.

En el sector bancario se fusionaron 19 instituciones de crédito en 6 instituciones de banca múltiple y el 22 de agosto de 1979, nació el Banco Obrero. Las instituciones de banca múltiple fueron: Banco del Noroeste S.A.; Banco Longoria S.A.; Banco Popular S.A.; Banco de Monterrey S.A.; Banco del Centro S.A.; y Banco Mexicano Somex S.A.

El de 1980 fue otro buen año para México, el PIB creció 8.3%, la inversión 22.0%, se continuó la política de empleo, la plata llegó en enero de 1980 a 49.45 dólares americanos la onza troy, teniendo un precio pro

medio de 20.63 dólares americanos por onza troy, el precio promedio del petróleo subió a 30.93 dólares, sin embargo, la balanza comercial continuó siendo negativa, existió una inflación del 29.8%, y las tasas de interés, aún cuando tuvieron un movimiento secundario a la baja, continuaron su tendencia primaria a la alza.

En el mercado bursátil el múltiplo descendió desde 8.6 veces en enero - hasta 6.1 veces en octubre, cerrando el año en 7.3 veces. Se cambió el Promedio General de Precios y Cotizaciones por el Índice de la Bolsa Mexicana de Valores, pero sólo de noviembre de 1978 en adelante, se inutilizaron los datos históricos. Hubieron 8 colocaciones públicas de acciones por un monto de \$1,642.6 millones y 3 colocaciones públicas de obligaciones por un monto de \$1,600 millones. A partir del 15 de octubre -- apareció el Papel Comercial (FACO) con 16 emisiones por un monto de -- \$1,170 millones; se autorizó la compra-venta de metales amonedados (oro y plata), se aprobó la operación de Aceptaciones Bancarias, se apoyó al mercado de valores a través de Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), se aprobaron modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta, para actualizar el valor histórico de las inversiones y el 19 de diciembre el Secretario de Hacienda anunció una serie de medidas de apoyo al Mercado de Valores.

En el mercado bancario se fusionaron 6 instituciones de crédito para formar 3 bancas múltiples: Banco Aboumard S.A.; Banco de Oriente S.A.; y - Probanca Norte S.A.

1981 fue un año crítico, cuyo efecto se reflejaría en 1982. El PIB fue bueno, 7.9%, la inversión creció en forma adecuada 15.5%, el empleo continuó creciendo y probablemente a partir de agosto, la tendencia alcista de las tasas de interés internacionales dejó de serlo. Por la contrapartida, las salidas de capitales (basadas en que el capital no tiene nacionalidad), la inflación del 28.7%, la baja en los precios internacionales de las materias primas (4.00 dólares norteamericanos por barril

de petróleo) y la balanza de pagos con un saldo todavía más negativo, orillaban a una crisis de liquidez.

"En el aspecto bursátil, el mercado cerró a 4.2 veces en el múltiplo conocido, continuando su tendencia primaria a la baja, se colocaron 2 emisiones de obligaciones por 800 millones, la OPEP al unificar el precio del barril del petróleo en 34.00 dólares norteamericanos y las perspectivas de una devaluación mantuvieron el precio de los Petrobonos, con lo cual salió la sexta emisión por \$5,000 millones. Se colocó el Fondo México (sociedad de inversión) en el mercado internacional, se redujeron las garantías de las Casas de Bolsa ante las instituciones de crédito para estimular al mercado de valores; Los Certificados de Promoción Fiscal de apoyo al mercado aumentaron del 15% al 20%, se constituyó un fideicomiso de promoción bursátil para inyectar fondos de pensiones al mercado de valores y las casas de bolsa iniciaron la operación de Aceptaciones Bancarias. El 39.8% de operaciones con acciones y 30.0% de operaciones con obligaciones fueron realizadas por casas de bolsa bancarias en el sistema"⁴⁶.

En el mercado bancario se fusionaron multibancas ya existentes, Banco de Crédito y Servicio S.A., con Polibanca Innova S.A. y Bancam S.A. con Banca Metropolitana S.A.; nueve instituciones de crédito se fusionaron en tres bancos múltiples: Banca de Provincia S.A., Banco Ganadero S.A. y Banco Latino S.A.

1982, año de la crisis mexicana reciente, muestra ya en el mes de febrero los efectos de un crecimiento desbalanceado, de una expectativa de inflación mayor (en esa fecha 70%), y de un libre mercado de cambios, llega la primera devaluación fuerte. Con esta devaluación se trató de evitar la fuga de capitales y el que los productos del otro lado de la frontera fueran más baratos, sin embargo la fuga de capitales continuó, así como el crecimiento de las tasas de interés llevando el país a una grave crisis de liquidez en agosto (retiro del Banco de México del mer-

cado de cambios), pues resultaba extraordinariamente oneroso el mantener el tipo de cambio. Las materias primas de exportación mantenían precios estables (como el petróleo) o a la baja (como la plata). La balanza comercial ya no era negativa, pues se habían suspendido las compras al exterior. El país entraba en una etapa recesiva y no tenía forma de contener la fuga de capitales, de acuerdo con los mecanismos existentes.

En el mercado de valores la baja continuaba y salvo el mercado de dinero para necesidades operativas y los Petrobonos y metales para especular con una segunda devaluación, no existían otras alternativas de inversión. El índice de la Bolsa Mexicana de Valores cerró el 31 de agosto en 546.95 puntos (tuvo su nivel más alto en abril de 1979 con 1,729.18 puntos). Para atraer la inversión en bolsa a partir de marzo se autorizó la formación de Sociedades de Inversión de Mercado de Dinero, la emisión de pagarés con garantía fiduciaria (dólares) que tuvieron vida efímera, y la 7a. emisión de Petrobonos (1982) que salió con garantías fuertes: - rendimiento bruto mínimo del 21.52% (19% para personas físicas), no deducible como en las anteriores de su valor de amortización, con un precio mínimo garantizado del barril de petróleo de 32.50 dólares norteamericanos y respaldado por 0.65508265 barriles de petróleo.

El mercado bancario continuó con la acumulación, se fusionó el Banco -- del Atlántico S.A. con Banpacífico S.A. en enero y en mayo Crédito Mexicano S.A. con Banco Longoria S.A.; aquí cabe mencionar que la banca privada funcionó en México de acuerdo a las reglas establecidas y que así como Banamex, Bancomer, Comermex y Serfff tenían agencias y sucursales en el extranjero, también las tenía Banco Mexicano Somex S.A. (Banca -- Mixta). En lo referente a acumulación de capital, la familia Espinoza - Iglesias mantenía el 31.77% de las acciones de Bancomer S.A.; la familia Cosfo Ariño el 16.41% de las acciones del mismo banco y el 10.71% - de Banco Nacional de México S.A.; Valores Industriales S.A. (VISA) mantenía el 50.43% de las acciones de Banca Serfff S.A., mostrando la unión

existente entre el capital financiero y el capital industrial y la fuerza económica que se tenía.

"Frente a esta situación llegó el 10. de septiembre de 1982, día en el que al final del VI y último informe de su gobierno, José López Portillo informó del decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero y Citibank; no se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación. También en un acto defensivo ante la crisis internacional y para que la crisis nacional no fuera tan grave, se estableció el control total de cambios, estableciendo dos tipos de cambio; el preferencial de \$50.00 por dólar americano y el ordinario a \$70.00 por dólar americano, estableciéndose limitaciones para diversos objetivos. El Banco de México (en lo sucesivo ya no como S.A.) es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas y la única moneda en curso legal en el país es el peso mexicano"⁴⁷. Cabe recordar que a esa fecha sólo 28 países en el mundo no tenían control de cambios, 10 de ellos petroleros, otros países pequeños que se dedican al comercio internacional (como Panamá, Hong Kong, Haití, Líbano y Singapur) y el resto países desarrollados.

La Nacionalización de la Banca no se dió como una decisión únicamente política, sino como una respuesta a una situación difícil ante la cual, como en otras épocas, debía tomar el gobierno el control del sistema. La decisión, como señala Carlos Tello, se tomó para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional, "entre otras :

- a) Otorgamiento por parte de la banca de créditos blandos (baratos) a empresas cuyas acciones eran parcial o totalmente propiedad de los banqueros. Dentro de éstos se incluían préstamos a grupos propiedad de familiares vía acuerdos, como un probable acuerdo VISA-ESVAMEX (VISA propiedad y dirigida por Eugenio Garza Laguerá, ESVAMEX propiedad y dirigida por Eloy S. Vallina Laguerá). el grupo VISA era propietario del grupo Serffin y ESVAMEX. formal

- o informalmente era propietario del grupo Conermex.
- b) Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o sus parientes, vfa acuerdos, por montos que excedían los límites legalmente autorizados; en ambos casos renovando automáticamente los créditos.
 - c) Pago de intereses por encima de los autorizados a clientes especiales.
 - d) Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuenta de cheques.
 - e) Pago de intereses ínfimos en cuentas de ahorro.
 - f) Trato discriminatorio en la prestación de servicios (Banco Azteca sólo atendía a ciertos clientes) " ⁴⁸ .

Posterior a la nacionalización bancaria y al establecimiento del control de cambios se dió una respuesta muy interesante, la Bolsa Mexicana de Valores se reactivó para elevar la razón promedio precio-utilidad (P/u) de 1982 a 3.3 veces, las tasas de interés se redujeron los meses comprendidos de septiembre a noviembre, la inflación continuó al alza para cerrar con un índice del 98.9% y la economía ya no creció. En el mes de diciembre de 1982 tomó posesión el Presidente Miguel de la Madrid Hurtado, que puso en marcha el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica) cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva y recuperar las bases para un desarrollo justo y sostenido a través de un programa de 10 puntos:

- 1.- Disminución del crecimiento del Gasto Público.
- 2.- Protección al Empleo.
- 3.- Continuación de las obras en proceso.
- 4.- Reforzamiento de las normas que aseguren disciplina adecuada, programación, eficiencia y escrupulosa honradez de la ejecución del gasto público autorizado.

- 5.- Protección y estímulo a los programas de producción, importación y distribución de alimentos básicos.
- 6.- Aumento de los Ingresos Públicos para frenar el crecimiento del Déficit.
- 7.- Canalización del crédito a las prioridades del desarrollo nacional.
- 8.- Reivindicación del mercado cambiario bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado.
- 9.- Reestructuración de la Administración Federal, y
- 10.- Actuar bajo el principio de rectoría del Estado. " ⁴⁹

En este contexto el presidente de la Madrid realizó modificaciones legales importantes, que aún cuando se publicaron en los diarios oficiales de los últimos días de diciembre de 1982, empezaron a operar en 1983. 1983 fue un año crítico, en la crisis de México, presentó un decremento de la actividad económica del 4.7%, fue testigo de cambios a estructuras legales importantes entre las que destacan:

A) La puesta en marcha de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley publicada en el Diario Oficial del 31 de diciembre de 1982 y que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 10. de septiembre de 1982 y las instituciones mixtas de crédito en Sociedades Nacionales de Crédito, abriendo la posibilidad de que los particulares volvieran a participar en el capital de la banca hasta en un 34%. Los objetivos de las Sociedades Nacionales de Crédito eran las siguientes:

- a) Fomentar el ahorro nacional.
- b) Facilitar el servicio público de banca y crédito.
- c) Canalizar los recursos financieros a las actividades, nacional y socialmente necesarias y prioritarias.
- d) Coordinar la asignación de recursos del presupuesto público y -

los recursos crediticios de las instituciones.

- e) Procurar una oferta suficiente de crédito y evitar la concentración en personas o grupos.
- f) Descentralizar geográficamente la asignación de recursos.
- g) Proveer mejores y más eficientes instrumentos de captación.
- h) Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.

B) Modificaciones a las leyes mercantiles a través de las cuales desaparecieron los anonimatos en la tenencia accionaria y en otros títulos de crédito como las obligaciones.

C) Modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta, pagando el 55% de impuesto sobre dividendos que los causantes no consideraron como parte de su ingreso acumulable, o sobre dividendos a extranjeros.

El 31 de mayo de ese año se publicó en el Diario Oficial el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, dividido en tres apartados que establecen, en el primero el marco de referencia para el diseño de la estrategia general, en el segundo los lineamientos para la instrumentación del Plan y en el tercero, la forma de participación de los diferentes grupos sociales. Dentro de este plan se observan cuatro objetivos:

1. Conservar y fortalecer las instituciones democráticas.
2. Vencer la crisis.
3. Recuperar la capacidad de crecimiento y
4. Iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales.

En este contexto, en agosto de 1983, se inició el pago de la indemnización a los banqueros expropietarios de 32 instituciones de crédito, 83.3% del capital conjunto de la banca nacionalizada. Este pago se empezó a - dar realmente el 24 de octubre del mismo año, mediante bonos gubernamentales de indemnización bancaria BIB 82, colocados en la Bolsa Mexicana de Valores.

Estos títulos se emitieron a 10 años con un período de gracia de 3, y devengan tasas de interés variable, basadas en el promedio aritmético de los rendimientos máximos de las tasas de interés de los depósitos bancarios a 90 días. Para tener una idea de la valuación de indemnización se analizan los casos de Bancomer, Banamex, Serffin y Banreno, tomando en cuenta los "valores contables y los precios de cotización de sus acciones el 31 de agosto de 1982.

BANCO	VALOR CONTABLE	VALOR DE MERCADO	VALOR DE INDEMNIZACION
Bancomer	\$19,846 MN	\$6,563 MN	\$30,874 MN
Banamex	20,301	7,578	27,611
Serffin	7,090	1,116	10,711
Banreno	738	480	1,295

En estos casos el valor de indemnización estuvo muy arriba de sus valores contables y de mercado.

BANCO	% ARRIBA VALOR DE MERCADO	% ARRIBA VALOR CONTABLE
Bancomer	370.43	55.58
Banamex	264.35	36.00
Serffin	859.77	51.07
Banreno	169.79	75.47

En el mismo mes de agosto, el día 31 se decretó la transformación de la banca nacionalizada y mixta de crédito a Sociedades Nacionales de Crédito, liquidando 11 instituciones, fusionando 20 a otras, reduciéndose de esta forma de 60 instituciones a 29 sociedades nacionales de crédito "50".

La inflación durante el año de 1983 reversionó su tendencia alcista. De enero a abril debido en gran parte a los ajustes de precios de los bienes y servicios que ofrece el Sector Público.

Para el mes de diciembre se redujo a una tasa del 80% anual. Esta inflación tan elevada llevó a modificar el sistema de control de cambios establecido en diciembre de 1982 y que establecía dos paridades cambiarias a saber: la de mercado controlado para pago a proveedores y acreedores-extranjeros establecida inicialmente en \$95.00 por dólar con un deslizamiento diario de 13 centavos y la ordinaria o libre que inicialmente se fijó en \$150.00 por dólar. Esta segunda paridad tuvo que modificarse en septiembre y también comenzó a deslizarse 13 centavos diarios. Al cierre de 1983 la paridad controlada fue de \$143.46 por dólar y la libre \$161.58 a la venta y \$160.08 a la compra por dólar. Las tasas de interés tuvieron los primeros meses de 1983 un rápido crecimiento, sin embargo, de mayo a diciembre, comenzaron a bajar, igual que la inflación. Baste decir que en este período los depósitos a plazo de 30 a 359 días redujeron 4.9 puntos porcentuales promedio.

El mercado bursátil experimentó en este período un crecimiento impresionante, creciendo 1,775 puntos en el año (crecimiento de 262%) al cerrar en 2,451 puntos el índice de la Bolsa Mexicana de Valores. El volumen operado de acciones creció 43% y el valor 205% (1,220 millones de acciones operadas por un valor de \$134,590 millones). La razón precio-utilidad promedio fue de 4.1 veces. En este año también se fortaleció la emisión de obligaciones hipotecarias (1,850 millones de pesos) y 8 colocaciones de obligaciones quirografarias. El mercado de dinero tuvo un comportamiento en dos sentidos: el mercado de CETES creció en 195%, en tanto que el de papel comercial mostró un crecimiento de 6.6%, muy inferior a la inflación. En el mes de abril se colocó la emisión 83 de Petrobonos, en el mes de junio comenzaron a realizarse operaciones de Futuros y en el mes de octubre, iniciaron las operaciones en bolsa de los bonos de indemnización bancaria (BIB 82).

1984 se convirtió en el año de estructuración de grandes cambios y, en él después de declaraciones oficiales, también se observó como una con-

firmación de graves fracasos y el gobierno daba marcha atrás en decisiones estructurales; se reprivatizaba la economía, se liberaba en gran -- forma el control de cambios, se daban las pautas para una banca dual, se modificaban los objetivos del servicio público de banca y crédito y se confirmaba la duda sobre el control de la inflación entre otras cosas. El 9 de marzo de 1984 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público me-- diante un comunicado de prensa, informó que las empresas que la banca - poseía en el momento de su nacionalización serían vendidas a los anti-- guos accionistas de los bancos. Se hacían excepción en esta venta de las empresas directamente relacionadas o indispensables para el servicio pú**bl**ico de banca y crédito.

La venta se llevó a cabo mediante paquetes, tomando los bonos de indemnización bancaria como forma de pago. Estos bonos se consideraron a su valor nominal de 100 pesos, hasta por un monto de la inversión original de los tenedores de éstos en el capital de los bancos, el excedente se consideró a su valor de mercado. El precio de venta de los paquetes accionarios fue calculado con las mismas bases usadas para determinar el valor de indemnización bancaria, excepción hecha de las acciones bursátiles en las cuales en caso de existir una diferencia significativa entre este - precio y el precio promedio en bolsa de los últimos tres meses. a la fecha de publicación del acuerdo, se fijaría un precio entre estos dos, o en caso de que el porcentaje de tenencia accionario fuera menor al 15% del capital, se vendería a precio de mercado; cabe recordar que las acciones de algunos bancos en el momento de la nacionalización se cotizaban en bolsa de valores, y no se asemejó a esto el criterio utilizado - para el pago de indemnización. A manera de ejemplo, se utilizaron datos de las carteras accionarias de Bancomer, Banamex, Serffin y Banco Regional del Norte, para estimar la participación en cartera bursátil:

BANCO	TOTAL DE EMISIONES	COTIZADAS EN BOLSA	NO COTIZADAS EN BOLSA
Banamex	128	59	69
Bancomer	98	71	27
Serffin	77	56	21
Banreno	6	6	0

El hacer pública la enajenación de acciones a los exbanqueros, dió luz para conocer aspectos muy importantes, entre los que destacan:

- "a) Mantenan un control importante sobre el sistema financiero mexicano al ser propietarios en forma mayoritaria vía la banca, de otros intermediarios financieros entre los que destacan:
- Banamex como propietaria de Fondo de Inversiones Banamex (60%), Seguros América Banamex (77%), factoring Banamex (100%), Arrendadora Banamex (60%), Casa de Bolsa Banamex (100%).
- Bancomer como propietaria de FOBUR (30%), Seguros Bancomer (100%) Casa de Bolsa Bancomer (15%).
- Serffin Como propietaria de Fondo Arka (23%), Seguros Monterrey Serffin (87%), Factoring Serffin (51%), Afianzadora Serffin (87%), Almacenes Serffin (56%), Arrendadora Serffin (54%), Casa de Bolsa Madero (34%).
- Comermex como propietaria de Multifondo de Desarrollo de Capital (70%), Arrendadora Comermex (50%), Casa de Bolsa Comermex (100%).
- b) La concentración de capital era mayor a la supuesta, ya que unos bancos eran propietarios de otros. Baste citar que Banamex era propietaria de Banco Provincial del Norte (99%); Serffin de Banco Nacional de la Propiedad (97%) y Banco Azteca (100%); Banco del Atlántico de Banco Panamericano (100%); Banpaís de Unibanco (80%); Credimex de Banco Longoria (86%), etcétera.
- c) La asociación del capital financiero mexicano con el capital transnacional, estrategia de crecimiento que utilizaron empresas transnacionales en muchos casos. A manera de ejemplo se se-

Ñalan las siguientes empresas: Teleindustria Ericson (19%), -- I.E.M. (19%), Reynolds Aluminio (20%), Marrell de México (22%), Adidas de México y Adidas Internacional (25%), Basf Vitaminas - (25%), Bayer Industrial Ecatepec (30%).

- d) La participación de la banca, no de los propietarios (ex) de -- los bancos, en el capital de las empresas, en el 66% de estas -- eran menos del 25%; en el 13%, entre el 25% y el 50%; y en el -- 21% superior al 50%, es decir, actuaba en la administración del 34% de las empresas de las cuales mantenía participación. Es -- probable que en las otras mantuviera inversiones con fines espe⁵¹culativos".

En este año se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, cuyos objetivos específicos son recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, reorientar las relaciones económicas con el exterior y fortalecer y consolidar el sistema financiero nacional. También se presentó en el mes de julio el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio - Exterior 1984-1988, que busca cambios estructurales en organización industrial, localización industrial, patrones tecnológicos, industrialización y especialización en el comercio exterior. Estos objetivos los busca vía políticas de financiamiento, desarrollo tecnológico industrial, localización industrial, estímulos fiscales, productividad, regulación de precios e inversión extranjera directa. En lo referente a inversión extranjera, cabe hacer mención que será selectiva y orientada a áreas - que permitan incorporar tecnologías que contribuyan al desarrollo científico y tecnológico nacional, o que sean complejas y de fuerte inversión por trabajador. También observa la autorización de capitalización de pasivos en favor de empresas extranjeras, violando la Ley de Inversión Extranjera, cuando la solvencia de la empresa mexicana esté en juego.

En el desarrollo de esta dinámica en el Diario Oficial de la Federación del 30 de agosto, se publicaron diversas resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras orientadas a hacer más flexible la -- participación del capital extranjero: en el mes de septiembre el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Jesús Silva Herzog Flores, -- presentó los resultados de la reestructuración de la deuda externa. En este marco general, en el mes de diciembre el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de Ley que modifican el Sistema Financiero Mexicano, destacando dentro de éstas los siguientes puntos:

a) En la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, separa a las sociedades nacionales de crédito en instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo; y cambia el objetivo -- de canalizar los recursos financieros a actividades nacional y socialmen-- te necesarias por canalizarlos eficientemente; también elimina los ob-- jetivos de evitar la concentración de crédito y descentralizar la asig-- nación de crédito.

b) En la Ley Orgánica del Banco de México resalta la facultad que otorga al Ejecutivo Federal para decidir mediante decretos, sobre el -- control de cambios, y en la presentación de la propuesta, el prohibir a BANXICO "adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de este último... toda vez que la institución estará facultada para hacer adquisiciones de valores gubernamentales en el mercado"⁵².

c) En la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares -- del Crédito elimina a las instituciones de fianzas como organización au-- xiliar del crédito, prohíbe a las organizaciones auxiliares de crédito seguir políticas de grupo (arrendadora con almacenadora o unión de cré-- dito o, en su caso, con institución de fianza), permite a los bancos -- participar en el capital de almacenes generales de depósito o de arren-- dadoras financieras. En lo referente a cada una de las organizaciones -

auxiliares del crédito, a las almacenadoras les permite ofrecer dos tipos de almacenamiento (fiscal y financiero) y ofrecer servicio de transporte. A las uniones de crédito ser mixtas, es decir, que agrupen socios que se dediquen a actividades agropecuarias, industriales y comerciales para facilitarles el uso del crédito (banca dual). Propone la regulación y autorización de las casas de cambio como actividad auxiliar del crédito para realizar operaciones de compra, venta y cambio de divisas en forma habitual y profesional.

d) En la propuesta de modificaciones a la Ley del Mercado de Valores destaca la creación de las casas de bolsa nacionales en las cuales el gobierno participa con el 50% o más del capital y la autorización para que las casas de bolsa administren fondos de pensiones y jubilaciones, antes reservadas a los fideicomisos (bancos). En este punto cabe señalar que las casas de bolsa en su actividad de intermediación realizan actividades que pueden ser identificadas con el crédito al colocar papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones o manejar depósitos al invertir recursos de sus clientes en CETES, Petrobonos u otros (banca dual).

e) Una Ley que recibió muchísimos cambios en la propuesta fue la Ley de Sociedades de Inversión, que considera como primer punto tres tipos: comunes, de renta fija y de capital de riesgo; por primera vez permite la participación de extranjeros en el capital de las comunes y de las de capital de riesgo; permite también por primera vez a las de capital de riesgo operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (posible banca dual al permitirle invertir en lo general en papel comercial y obligaciones de empresas), hasta en una proporción del 49% del capital de las empresas promovidas; observa la creación, regulación y funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión como empresas que prestan servicios de administración, venta y recompra de las acciones de una sociedad de inversión.

En el aspecto macroeconómico, el año de 1984 se caracterizó todavía por ser un período recesivo, con una alta inflación, al mes de octubre 63%, se estimaba que el año terminaría con 60% de inflación, 50% arriba de lo pronosticado (40%). Esta situación orilló al gobierno a tomar la decisión de deslizar el precio del peso respecto al dólar en 17 centavos diarios a partir del 6 de diciembre, con lo cual el dólar libre cerró el año a \$210.72 y el controlado a \$192.66.

"El 17 de diciembre se colocó la novena emisión de Petrobonos con valor nominal de \$1,000.00, respaldados por 0.18141182 barriles de petróleo a un precio de 29.00 dólares el barril, al tipo de cambio controlado. Esta emisión garantizó el pago trimestral del equivalente a 0.00544236 barriles de petróleo a un valor fijo de 29.00 dólares el barril, así como su amortización al vencimiento el 17 de diciembre de 1987 a este precio mínimo. Por supuesto los dólares convertidos a pesos"⁵³.

El realizar una descripción de los aspectos más importantes del desarrollo histórico-económico-financiero, fue con el objeto de tratar de ubicar los cambios que en su estructura fue sufriendo el Sistema Financiero Mexicano en su momento para comprender el porqué de ellos.

2.- ESTRUCTURA ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

a) AUTORIDADES MONETARIAS.

Básicamente el Sistema Financiero Mexicano no ha variado en su estructura, tal vez lo que hasta el año de 1986 ha sucedido es que cambió de -- propietarios, sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca y regulando y supervisando la actividad financiera v/a Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores, subsistiendo los organismos nacionales cuando el gobierno tiene la mayoría del capital y capacidad de decisión y los organismos privados en lo referente a Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.

BANCO DE MEXICO. Es el Banco Central de la Nación y desempeña las funciones siguientes, de acuerdo a su Ley Orgánica.

- a) Regula la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- b) Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio - de cámara de compensación.
- c) Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- g) Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- e) Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS. "Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se encarga de la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito.

Funge como órgano de consulta y realiza estudios que la misma Secretaría le encomienda y emite disposiciones necesarias para el cumplimiento de las diferentes Leyes que la mencionan como órgano de supervisión y ⁵⁴ vigi- lancia".

COMISION NACIONAL DE VALORES. Este organismo tiene las principales funciones siguientes:

- a) Supervisar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.
- b) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de Casas de Bolsa, Bol sas de Valores, Operadoras de Sociedades de Inversión y Emisores de Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en lo que a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores se refiere.
- c) Inspeccionar actos que hagan suponer violaciones a la citada Ley.
- d) Dictar medidas de carácter general para que Casas de Bolsa y Bol sas ajusten sus operaciones, así como intervenirlos administrativamente.
- e) Inspeccionar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).
- f) Formar la estadística nacional de valores.
- g) Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- h) Actuar como árbitro en conflictos ocasionados por operaciones con valores.
- i) Asesorar al Gobierno Federal y Organismos Descentralizados en materia de valores.

b) ORGANISMOS BANCARIOS Y DE SEGUROS.

SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO. Con la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, aparece un nuevo tipo de organización, la Sociedad Nacional de Crédito.

En esta Ley señala que este tipo de sociedad es exclusiva en México para prestar el servicio de banca y crédito. Sus objetivos son:

- I. Fomentar el ahorro nacional;
- II. Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito;
- III. Canalizar eficientemente los recursos financieros;
- IV. Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales;
- V. Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple y:
- VI. Promover y financiar las actividades y sectores que determine - el Congreso de la Unión como especialidad de cada institución - de banca de desarrollo, en las respectivas leyes orgánicas.

De los objetivos V y VI se definen dos tipos de sociedades nacionales - de crédito: las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo.

Las sociedades nacionales de crédito son instituciones de derecho público con personalidad jurídica y patrimonio propios, con duración indefinida y capital representado por Certificados de Aportación Patrimonial de dos series: "La A (66%) Únicamente suscrita por el Gobierno Federal y la B (34%) que puede ser suscrita además de por el mismo Gobierno Federal, por otras entidades gubernamentales o personas físicas o morales mexicanas (que en sus estatutos tengan cláusula de exclusión absoluta de extranjeros) y que en forma individual o en grupo, en ningún momento podrán tener control superior al 1%. Los certificados de la serie A no tendrán cupones. Los de la serie B serán nominativos" ⁵⁵ y otorgarán los siguientes derechos:

- 1.- Participar en utilidades.

- 2.- Participar en la designación del Consejo Directivo de acuerdo a las bases dictadas por la Secretaría de Hacienda que procurará una participación regional y sectorial.
- 3.- Integrar la comisión consultiva que se reunirá cuando menos una vez al año para conocer, analizar y opinar sobre políticas operativas, informe de actividades y aplicación de utilidades y -- formular recomendaciones al Consejo Directivo.
- 4.- Derecho de tanto.
- 5.- Derecho a separarse de la sociedad y a obtener el reembolso de sus títulos a valor de libros de acuerdo al último estado financiero publicado en un plazo de 90 días naturales en caso de fusión y a partir de que surta efectos ésta.

La administración de las sociedades nacionales de crédito está encomendada a un Consejo Directivo y a un Director General.

El Consejo Directivo estará formado por un mínimo de nueve miembros y un máximo de quince, con las siguientes características:

- a) Certificados Serie A: Funcionarios del sector público y/o profesionales independientes de reconocida calidad moral, experiencia y prestigio en materias económicas y financieras. Deberán constituir siempre las dos terceras partes del Consejo.
- b) Certificados Serie B: La Secretaría de Hacienda fijará las bases para establecer la participación de los titulares de la serie B, procurando una participación regional y sectorial.

En las instituciones de banca de desarrollo se observarán las modalidades que señale su respectiva Ley Orgánica.

El órgano de vigilancia de las sociedades nacionales de crédito estará integrado por dos comisarios, nombrados uno por los consejeros de la serie B y el otro por la Contraloría General de la Federación.

Las sociedades nacionales de crédito realizan las siguientes operaciones:

- 1.- Reciben depósitos a la vista, de ahorro y a plazo ;

- 2.- Aceptan préstamos y créditos;
- 3.- Emiten bonos bancarios y obligaciones subordinadas;
- 4.- Constituyen depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior;
- 5.- Efectúan descuentos y otorgan créditos, incluyendo vfa tarjeta de crédito;
- 6.- Asumen riesgos contingentes vfa el otorgamiento de aceptaciones endoso o aval de títulos de crédito o la expedición de cartas de crédito asumiendo obligaciones de terceros;
- 7.- Operan con valores;
- 8.- Promueven la organización y transformación de empresas y susciben capital en las mismas;
- 9.- Operan documentos mercantiles por cuenta propia;
- 10.- Operan con oro, plata y divisas, aún realizando reportos con estas últimas;
- 11.- Prestan servicio de cajas de seguridad;
- 12.- Expiden cartas de crédito y realizan pagos por cuenta de clientes;
- 13.- Practican operaciones de fideicomiso y llevan a cabo mandatos y comisiones, además de desempeñar el cargo de albaceas;
- 14.- Reciben depósitos en administración, custodia o garantía;
- 15.- Actúan como representante común de tenedores de títulos de crédito;
- 16.- Hacen servicio de caja y tesorería a títulos de crédito por cuenta de emisoras;
- 17.- Llevan la contabilidad y libros de actas de empresas;
- 18.- Desempeñan la sindicatura o se encargan de la liquidación de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias;
- 19.- Practican avalúos; y
- 20.- Realizan, en el caso de las instituciones de banca de desarrollo

las operaciones necesarias para atender el correspondiente sector de la economía.

Las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos, montos, plazos y demás características de las operaciones pasivas (depósitos o préstamos recibidos por las sociedades nacionales de crédito), activas (préstamos o inversiones realizadas por las sociedades nacionales de crédito) y de servicio, así como las operaciones con oro, plata y divisas se sujetan a lo dispuesto por la Ley Orgánica del Banco de México.

"Para realizar sus operaciones, las sociedades nacionales de crédito - pueden auxiliarse mediante comisionistas, personas morales, autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Sin embargo, queda prohibida la prestación del servicio de banca y crédito a cualquier organismo, excepción hecha del Banco Obrero S.A. y sucursales de bancos extranjeros que al 31 de agosto de 1982 contaban con concesión del Gobierno Federal (Citibank) "⁵⁶.

"Las instituciones de Banca Múltiple son: Bancomer; Banco Nacional de México; Banco Mexicano Somex; Multibanco Comermex; Banco Internacional; Banca Serffin; Banco del Atlántico; Banco de Crédito y Servicio; Crédito Mexicano; Banco B.C.H.; Banca Confia; Multibanco Mercantil de México; - Banco Somex; Banca Cremi; Bancam; Banpafs; Unibanco; Banco Continental Ganadero; Banco Latino; Banco del Norte; Banco Mercantil de Monterrey; Banco Monterrey; Banco Refaccionario de Jalisco; Banco del Centro; Banca de Provincia; Banco del Noroeste; y Banco del Oriente.

Las instituciones de Banca de Desarrollo son: Nacional Financiera; Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos; Banco Nacional de Comercio Exterior; Banco Nacional Pesquero y Portuario; Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal; Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada; y Banco Nacional de Crédito Rural "⁵⁷.

ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO. La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito señala como organizaciones auxiliares del crédito a los Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y las Uniones de Crédito, pudiendo ser estas organizaciones nacionales o privadas, rigiéndose por sus leyes orgánicas, las nacionales, en caso de tenerlas. Esta Ley asimismo considera actividad auxiliar del crédito, la compra-venta habitual y profesional de divisas (Casas de Cambio). Se requiere concesión de la Secretaría de Hacienda para operar como almacén general de depósito o arrendadora financiera, o de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, en el caso de uniones de crédito. En el caso de las casas de cambio, se requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las sociedades que obtengan la concesión para funcionar como organización auxiliar del crédito deben ser sociedades anónimas que mantendrán los capitales mínimos necesarios determinados por la Secretaría de Hacienda. No podrán participar en su capital extranjeros, excepción hecha en las arrendadoras financieras, ni otras organizaciones auxiliares del crédito, excepto cuando vayan a fusionarse, si son del mismo tipo.

Las sociedades que obtengan autorización para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas dentro del territorio nacional deben ser sociedades anónimas con cláusula de exclusión de extranjeros, que cuenten con el capital mínimo pagado, exigido periódicamente por la Secretaría de Hacienda.

ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO.

Los almacenes generales de depósito tienen por objeto el almacenamiento guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda, siendo estos últimos negociables o no según petición del depositante. También los almacenes generales de depósito, tendrán la posibilidad de realizar las siguientes actividades:

- 1.- Transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.
- 2.- Expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito si el depositante y el acreedor prendario dan su conformidad y corren los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén las mercancías.
- 3.- Transportar mercancías que entren o salgan de su almacén, siempre que estas vayan a ser o hayan sido almacenadas en éste.
- 4.- Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados, así como valuarlos para efectos de hacerlos constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda.
- 5.- Anunciar con carácter informativo y a petición y por cuenta de los depositantes la venta de los bienes y mercancías depositarios.
- 6.- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito, por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito.

Los almacenes generales de depósito pueden ser de dos clases:

- a) Almacenamiento financiero, destinado a graneros o depósitos para semillas y demás frutos o productos agrícolas, industrializados o no, así como recibir en depósito mercancías o efectos nacionales o extranjeros de cualquier clase, por los que se han pagado ya los impuestos correspondientes; y
- b) Almacenes fiscales, facultados además, para almacenar mercancías sujetas al pago de derechos de importación y que sólo pueden retirarse al pago de los mismos".

El tipo de bodegas que utilizan los almacenes generales de depósito puede ser directo, cuando es propiedad del almacén y el personal de éste lo opera, incluyéndose dentro de este tipo a las bodegas refrigeradas; o habilitado, cuando es propiedad del depositante y el almacén lo arrienda para amparar con certificados de depósito las mercancías que ahí se almacenen.

ARRENDADORAS FINANCIERAS.

Son organizaciones auxiliares del crédito, que mediante un contrato de arrendamiento, se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona, obligándose esta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos, para adoptar al vencimiento del contrato, cualquiera de las tres opciones siguientes:

- a) Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, fijado en el contrato, o inferior al valor de mercado;
- b) Prorrogar el plazo del uso o goce del bien, pagando una renta menor;
- c) Participar junto con la arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien, de acuerdo a las proporciones y términos establecidos en el contrato.

Las arrendadoras financieras sólo podrán realizar las siguientes operaciones:

- 1.- Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
- 2.- Adquirir bienes de proveedores o de futuros arrendatarios para dárselos a estos últimos en arrendamiento financiero.
- 3.- Obtener préstamos de instituciones de crédito y de seguros nacionales o de entidades financieras extranjeras para la realización de sus operaciones, y préstamos de instituciones de crédito nacionales o entidades financieras extranjeras para problemas de liquidez.
- 4.- Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento y créditos refaccionarios e hipotecarios.
- 5.- Descantar, dar en prenda o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero.
- 6.- Constituir depósitos a la vista y a plazo en instituciones de crédito y bancos del extranjero.

UNIONES DE CREDITO.

"Son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, con un número de socios no menor de veinte, pudiendo ser éstos personas físicas o morales. Pueden operar en el ramo agropecuario, cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas y/o ganaderas; en el ramo comercial, cuando se dedican a actividades mercantiles con bienes de una misma naturaleza o complementaria; en el ramo industrial, cuando se dedican a actividades industriales y mixta cuando se dedican a dos o más de las actividades señaladas y éstas guardan relación directa entre sí"⁵⁹.

En su artículo 40, la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito nos señala las actividades que las uniones de crédito pueden realizar y que se resumen en las siguientes:

- 1.- Facilitar crédito y prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios;
- 2.- Recibir de sus socios préstamos a título oneroso en los términos -- que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
- 3.- Recibir de sus socios depósitos de dinero para uso de caja y tesorería;
- 4.- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aún mantenerlos en cartera;
- 5.- Encargarse de la construcción y obras propiedad de sus socios para uso de ellos, cuando sean necesarias para sus empresas;
- 6.- Promover la organización y administrar empresas de industrialización, o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios;
- 7.- Vender los frutos o productos obtenidos o elaborados por sus socios;
- 8.- Comprar, vender o alquilar, por cuenta y orden de sus socios, insumos y bienes de capital para el desarrollo de las empresas de estos. En su caso adquirir estos bienes para venderlos exclusivamente a sus socios;
- 9.- Administrar por cuenta propia la transformación industrial o el be-

neficio de los productos obtenidos o elaborados por sus socios.

Las principales ventajas de las uniones de crédito son:

- a) Sus socios se convierten en mejores sujetos de crédito.
- b) El acceso a las fuentes de financiamiento es más sencillo.
- c) Pueden operar directamente con FOGAIN.
- d) Pueden efectuar compras en común de materia prima, maquinaria y materiales, beneficiándose por descuentos que se obtengan por comprar volúmenes grandes.
- e) Pueden efectuar ventas en común de sus productos a mejores precios.
- f) Tienen mayores posibilidades de acceso a la tecnología.

CASAS DE CAMBIO.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito se la considera como única actividad auxiliar del crédito la que realizan las casas de cambio y cuyas actividades define en su artículo 82 de la siguiente forma: "I. Que su objeto social sea exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas acuñadas en forma de moneda que sean conmemorativas;... III. Que estén constituidas como sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros" ⁶⁰.

INSTITUCIONES DE FIANZAS.

Este tipo de organizaciones era considerado organización auxiliar del crédito, ya no lo es, tampoco es actividad auxiliar del crédito, pero está englobada dentro del Sistema Financiero Mexicano. Su objeto es otorgar fianzas a título oneroso y requiere concesión del Gobierno Federal que otorga la Secretaría de Hacienda, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, siendo intrasmisible esta concesión.

Están constituidas como sociedades anónimas de capital fijo y pueden ser privadas o nacionales.

INSTITUCIONES DE SEGUROS.

La importancia de tratar este punto no radica esencialmente en el hecho de conocer los tipos de seguro que existen, o el funcionamiento de las instituciones de seguros, sino en el despertar la inquietud de ahondar en el tema de "administración de riesgos".

Este tema es importante pues en las organizaciones existen áreas con - riesgos no cubiertos o cubiertos en exceso, y estos riesgos pueden llevar a parar plantas y generar desempleo, o tener costos excesivos. En - función de ésto y por la poca importancia que se le ha dado tradicionalmente al tema, es que resulta importante conocer por lo menos cuales son los riesgos que cubren las instituciones de seguros y que operaciones - realizan.

Las instituciones de seguros requieren concesión del Gobierno Federal, otorgada a través de la Secretaría de Hacienda, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. La concesión es intrasmisible. Están constituidas como sociedades anónimas de capital fijo, pudiendo - ser privadas o nacionales y se dedican a una o más de las siguientes -- operaciones de seguro:

- I. Vida;
- II. Accidentes y Enfermedades; y
- III. Daños, en alguno (s) de los ramos siguientes:
 - a) Responsabilidad civil y riesgos profesionales;
 - b) Marítimos y transportes;
 - c) Incendio;
 - d) Agrícola;
 - e) Automóviles;
 - f) Crédito;
 - g) Diversos;

h) Especiales.

La Ley de Instituciones de Seguros en su artículo 34, señala las operaciones que podrán realizar:

- 1.- Operaciones de seguro y reaseguro;
- 2.- Constituir e invertir las reservas previstas en la Ley;
- 3.- Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confieren los asegurados o sus beneficiarios;
- 4.- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, así como las correspondientes a los contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas;
- 5.- Administrar las reservas retenidas a instituciones, correspondientes a reaseguros que hayan cedido;
- 6.- Dar en administración a las instituciones cedentes, las reservas constituidas por primas retenidas correspondientes a operaciones de reaseguro;
- 7.- Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas u otros requisitos por operaciones en el extranjero;
- 8.- Constituir depósitos en instituciones de crédito y en los bancos del extranjero
- 9.- Recibir títulos en descuento y redescuento a instituciones y organizaciones auxiliares del crédito y a fondos de fomento económico -- creados por el Gobierno Federal;
- 10.- Otorgar préstamos o crédito;
- 11.- Operar con valores;
- 12.- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia, para la realización de su objeto social;
- 13.- Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto social.

c) ORGANISMOS BURSATILES.

La Ley del Mercado de Valores es su artículo primero, señala que regula "la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores".

En esta amplia disposición están contemplados los organismos bursátiles que son: la Comisión Nacional de Valores, ya comentada, el Registro Nacional de Valores, a cargo de la misma comisión, el Instituto para el Depósito de Valores, los agentes de bolsa, las casas de bolsa, las bolsas de valores, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL).

Fue creado por decreto del 28 de abril de 1978 y la Ley del Mercado de Valores en su artículo 55, señala que tiene por objeto "prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores".

En concordancia con lo anterior, realiza actividades de:

- 1.- Depósito de valores y documentos;
- 2.- Administración de valores en depósito, estando facultado para hacer efectivos los derechos patrimoniales de éstos;
- 3.- Transferencia, compensación y liquidación sobre valores;
- 4.- Mantenimiento de libros de registros de acciones, a petición de la emisora;
- 5.- Dar fe de los actos que realice en funciones.

AGENTES DE BOLSA.

Son agentes de valores, personas físicas, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que tienden a desaparecer pues la nueva Ley del Mercado de Valores (1985) contempla su existencia en for-

ma excepcional. Pueden realizar las siguientes actividades:

- 1.- Actuar como intermediarios en operaciones de valores.
- 2.- Recibir fondos para realizar operaciones con valores.
- 3.- Brindar asesoría en materia de valores.

CASAS DE BOLSA.

Son agentes de valores, personas morales (S.A.), inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo ser nacionales o privadas. Para ser casas de bolsa nacionales, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 21 señala que deben satisfacer por lo menos alguno de los siguientes requisitos:

- I. Que el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario del 50% o más del capital social;
- II. Que se hagan figurar acciones de serie especial que sólo puedan ser suscritas directamente por el Gobierno Federal; o
- III. Que el Gobierno Federal directamente corresponda la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración, designar al Director General, o cuando tenga facultades para vetar los acuerdos de la asamblea general de accionistas o --
61
del consejo de administración".

En el artículo 22 esta misma ley señala las actividades que pueden realizar las casas de bolsa, además de las que realizan los agentes de bolsa, que son las siguientes:

- 4.- Recibir créditos para su operación.
- 5.- Otorgar préstamos para la adquisición de valores con garantía de estos.
- 6.- Realizar operaciones por cuenta propia, con cargo a su capital y -- con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y -- apoderados para celebrar operaciones con el público.

- 7.- Administrar y guardar valores, depositando éstos en el INDEVAL.
- 8.- Operar a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- 9.- Invertir en sociedades que les presten servicios o complementarias a su actividad.
- 10.- Actuar como representante de obligacionistas o tenedores de otros valores.
- 11.- Administrar reservas de fondos de pensiones o jubilaciones, complementarias a las establecidas por la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad acordes con la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Para operar, las Casas de Bolsa cuentan con la siguiente organización genérica:

- a) Dirección General. Ocupada por persona autorizada por la Comisión Nacional de Valores, siendo responsable del funcionamiento global de la casa de bolsa.
- b) Administración. Es el área responsable del manejo adecuado de las -- cuentas de los clientes, de la contabilidad, nómina, mensajería, etc. de las casas de bolsa. El director de esta área debe estar autorizado por la Comisión Nacional de Valores.
- c) Promoción. Está formada por los apoderados para celebrar operaciones con el público, que son los que sugieren directamente a las personas cuándo y en qué invertir. Requieren autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- d) Análisis Bursátil. Es lo que viene a constituir el departamento de -- producción de cualquier empresa industrial, ya que en esta área deben sugerirse a los promotores en forma global los valores e inversiones que deben contener las carteras de sus clientes. Para hacerlo, realizan dos tipos de análisis: el Análisis Fundamental, que indica el qué, a través de la apreciación de variables económicas, financieras, admi

nistrativas, mercadológicas, etc.; y el Análisis Técnico, que indica el cuándo, a través de estudios de gráficas esencialmente.

- e) Banca de Inversión o Financiamiento Corporativo. Esta actividad debe ser desarrollada por apoderados para celebrar operaciones con el público y se refiere a la colocación de valores en el mercado.
- f) Operación. Esta actividad la realizan los Operadores de Piso, personas que acuden al Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. a realizar físicamente las operaciones realizadas por los clientes de la casa de bolsa. Para poder ser Operador de Piso se requiere demostrar ante la Bolsa Mexicana de Valores, conocimientos sobre aspectos legales (Derecho Mercantil y Bursátil), práctica bursátil y 6 meses de asistencia al Piso de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores S.A.

Las operaciones que realizan los Operadores de Piso se pueden clasificar en:

- 1.- Por el tipo de orden. Pueden ser: a precio limitado, cuando el cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta; a mercado, cuando el cliente deja que la casa de bolsa realice la operación al mejor precio posible; y orden condicional, cuando el cliente ordena la realización de cierta operación si se cumple tal situación, como ejemplo: comprar 100 acciones de Aurrerá, si se venden 300 de Liverpool a un precio determinado.
- 2.- En función de su forma de contratación. Se refiere a la forma en que el Operador de Piso o Agente de Bolsa lleva a cabo la operación. Puede ser en firme, cuando el cliente dió una orden a un precio limitado o el agente de valores quiere realizar la operación a precio fijo. Se limita entonces el agente a depositar en el corro una forma de orden en firme y ahí, al coincidir órdenes de compra y venta, las cierran automáticamente; de viva voz, cuando el agente anuncia en voz alta la compra o venta de "x" emisora, indicando serie, cantidad y precio; la operación se rea

liza cuando otro agente grita "cerrado"; operación de cama, es una operación en firme con opción de compra o venta, con un margen de fluctuación. El agente grita "pongo cama", indicando la cantidad de acciones y el diferencial de precio entre compra y venta, el agente u operador que acepte "escuchar la cama" estará obligado a comprar o vender. Ejemplo: una cama de 100 acciones de Aurrerá con un margen de \$5.00, la orden en firme pudo ser \$138.00 a la compra, \$143.00 a la venta, el precio de la acción de ese día fue de \$140.00. Si alguien aceptó escuchar, tuvo que comprar más alto o vender más barato.

3.- En función a su forma de liquidación, De contado se liquidan a más tardar dos días después de realizada la operación; a plazo, actualmente se operan hasta a 180 días, es una operación de margen mediante contrato preestablecido a través del cual el interesado compra valores a precio del día con crédito e interés hasta la fecha preestablecida, pudiéndose anticipar ésta; a futuro, es la operación mediante la cual el comprador se obliga a pagar en fecha predeterminada a precio predeterminado determinados valores, pudiéndose anticipar también la fecha.

BOLSAS DE VALORES.

Aún cuando en México sólo existe la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., la Ley del Mercado de Valores prevé la existencia de más bolsas de valores. Deben ser sociedades anónimas con capital variable, con concesión de la Secretaría de Hacienda, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores. Su función principal es facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado.

Cada agente de valores tiene una acción y sólo los socios pueden operar a través de la bolsa. Para poder cumplir sus funciones cuenta con lo siguiente:

a) Salón de Remates. Es el lugar donde se realizan físicamente las operaciones de compra-venta de valores. Se encuentra dividido en 5 "corros".

de los cuales 4 contienen pizarras de las posturas de las acciones (postura de compra, el precio más alto; postura de venta, el precio más bajo), del último hecho anterior (último precio por acción del día anterior), rangos de fluctuación del precio y hechos del día. En el quinto corro se encuentran las posturas de Renta Fija (CETES, Papel Comercial, Obligaciones) y Petrobonos. Los "corros" son unidades de control donde se perfeccionan todas las operaciones al entregar los agentes u operadores sus "fichas únicas" y ser tecladas éstas al computador o a través de una terminal de video.

b) Publicaciones. A través de las cuales se informa al público en general sobre volúmenes operados, precios e índices de la Bolsa Mexicana de Valores en forma diaria; un resumen semanal de esta información y un resumen mensual. Además publican un anuario financiero (hasta la fecha con mucho retraso), reportes trimestrales y de asambleas de accionistas de las empresas.

c) Instalaciones y Servicios. Teléfonos, biblioteca, archivo de consulta, departamento de análisis bursátil y otros.

SOCIEDADES DE INVERSION.

Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, establecido por la Secretaría de Hacienda. Requieren concesión del Gobierno Federal a través de la misma Secretaría, que oye la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México. La Ley de Sociedades de Inversión estipula en su artículo 3o., que "tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista"⁶², también las clasifica en :

1. Sociedades de Inversiones Comunes;
2. Sociedades de Inversiones de Renta Fija;

3. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo.

En el artículo primero de la Ley, se señalan las buenas cualidades u objetivos de las sociedades de inversión, y son:

- 1) Fortalecer y descentralizar el mercado de valores;
- 2) Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- 3) Democratizar el capital; y
- 4) Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

La Ley de Sociedades de Inversión señala que el capital de éstas estará representado por acciones ordinarias, que en el capital de las de renta fija no podrán participar extranjeros, que su duración será indefinida, que no rige el derecho de tanto ni la reserva legal, y que podrán recomprar temporalmente sus acciones. No podrá tener ninguna persona física o moral una participación superior al 10% del capital pagado, con excepción de accionistas fundadores, casas de bolsa, operadoras de sociedades inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión o accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, con autorización - los últimos tres, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las sociedades de inversión comunes y de renta fija sólo podrán operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las de capital de riesgo no necesariamente. La valuación de la cartera de las sociedades de inversión, que es la valuación de sus acciones se realiza a través de:

- 1.- El INDEVAL;
- 2.- Comités de valuación formados por personas físicas o morales independientes de la sociedad de inversión, con reconocida competencia en materia de valores; y
- 3.- Instituciones de crédito.

Cabe hacer mención que para las sociedades de inversión de capital de riesgo, sólo es válida la segunda opción.

1. Sociedades de Inversiones Comunes. Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores, dentro de las siguientes reglas:

- a) La inversión por empresa es máximo del 10% del capital contable de la sociedad de inversión;
- b) El porcentaje máximo de participación en una emisora será del 30% de las acciones de ésta;
- c) El porcentaje máximo de inversión en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito es del 30% del capital contable de la sociedad de inversión.

2. Sociedades de Inversión de Renta Fija. Operan con valores y documentos de renta fija dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda, establecidos por la Comisión Nacional de Valores, dentro de las siguientes reglas:

- a) La inversión por empresa es máximo del 10% del capital contable de la sociedad de inversión;
- b) El porcentaje máximo de inversión en valores con vencimiento a más de un año no debe exceder del 20% del capital de la sociedad de inversión;
- c) El porcentaje máximo de inversión en valores de una empresa es del 10% del total de emisiones de ésta;
- d) El porcentaje máximo de inversión en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito es el 30% del capital contable de la sociedad de inversión.

3. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo. Operan con valores y documentos de empresas que requieren financiamiento a largo plazo, relacionadas con los objetivos de la planeación nacional del desarrollo, dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda, establecidos por la Comisión Nacional de Valores dentro de los siguientes límites:

- a) Invertirán cuando menos en cinco empresas promovidas;
- b) El porcentaje máximo de inversión por empresa promovida es del 20% del capital contable de la sociedad de inversión;
- c) El porcentaje máximo de inversión por empresa promovida entre el total de sociedades de inversión es del 49% del capital de la emisora;
- d) El porcentaje máximo de inversión en obligaciones en empresas promovidas es del 25% del capital contable de la sociedad de inversión;
- e) El porcentaje máximo de inversión en acciones de empresas que fueron promovidas es del 10% del capital contable de la sociedad de inversión y del 10% del total de las acciones;
- f) Los recursos sobrantes deben ser invertidos transitoriamente en valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

"Son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de administración, distribución y recompra de las acciones de una sociedad de inversión. Estos servicios pueden ser prestados también por una casa de bolsa".

3.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO: EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO.

Dentro del amplio espectro que abarca el Sistema Financiero Mexicano es de singular importancia la participación del Sector Público como demandante de fondos de ahorro. Dicha participación ha merecido distintas interpretaciones académicas, algunas en pro, otras en contra; esta especial relevancia se hizo patente en los años setenta, cuando el sector público mexicano succionó un porcentaje creciente del financiamiento total. La Deuda Pública Interna tiene su origen en el financiamiento deficitario del gasto, situación que requiere una participación cada vez mayor, por parte del sector público, dentro del financiamiento total. Pero ¿por qué ha habido insuficientes ingresos públicos, ante un gasto creciente? observando la estructura de las Finanzas Públicas podremos ubicar el origen del problema y es el tema que nos ocupa a continuación.

a) LAS FINANZAS PÚBLICAS.

INGRESOS PÚBLICOS.- Las principales fuentes de los ingresos públicos federales son la recaudación tributaria del Gobierno Federal y los obtenidos por las empresas estatales a cambio de la venta de bienes y servicios. En ambos casos el crecimiento fue insuficiente para permitir un financiamiento saludable de las operaciones del Estado.

En lo referente a los ingresos tributarios "la carga fiscal del país es menor, en términos comparativos, ⁶⁴ que la mayor parte de los países industrializados y latinoamericanos".

En los primeros años de la década de los setenta el Estado intentó impulsar, sin éxito, una reforma fiscal tendiente a incrementar la captación de impuestos y a distribuir con mayor equidad la carga fiscal. Una de las principales medidas de la práctica de esta reforma, consistente en la supresión del anonimato en la posesión de acciones, fue descartada ante la incapacidad gubernamental de contrarrestar la oposición de las

facciones dominantes del sector empresarial. De esta manera, el incremento en la captación que, como ya se indicó, fue insuficiente, agudizó la regresividad en la estructura fiscal.

La estructura de la recaudación del gobierno federal presentó el siguiente comportamiento, según Alejandro Dávila Flores:

- "a) Los impuestos sobre la renta (principal fuente de recaudación) - mantuvo en 1970 a 1975 constante su participación, se incrementó ligeramente de 1976 a 1978 y comenzó a disminuir a partir de ese año.
- b) El impuesto sobre el comercio exterior muestra una reducción hasta el año de 1975, en su importancia, se estabiliza en 1977 y - desde 1978 se convierte en la fuente de ingresos fiscales más - dinámica gracias a las exportaciones de petróleo crudo.
- c) El impuesto Sobre Ingresos Mercantiles (desde 1980, IVA) pasó a representar 10.5% de los ingresos fiscales en 1970 a 17.9% en - 1980. Este gravamen, y el anterior, fueron los que mostraron mayor dinamismo.
- d) El impuesto a la industria y el comercio mostró una caída al pasar de 16.4% en 1970 a 8.8% en 1980.
- e) El resto de los impuestos, así como el renglón de otros ingresos (básicamente los que se derivan de los trámites administrativos) también muestran una pérdida de peso relativo en la estructura de la captación fiscal".

De los impuestos que mostraron mayor dinamismo, el de ingresos mercantiles y de comercio exterior, el primero es un impuesto de tipo indirecto cuya característica es su regresividad (grava proporcionalmente a los es tratos de menores ingresos); mientras que el segundo debe su aumento a las exportaciones petroleras, que como es sabido son realizadas por una empresa propiedad estatal. Esto demuestra que la inequidad en la carga

fiscal se agudizó durante el lapso mencionado.

Analizando las exenciones fiscales, podemos apreciar que más del 90% - en promedio, fueron otorgadas a las empresas. La industria automotriz - terminal, fue la más favorecida en materia de apoyo fiscal. Así, este - sector de la producción manufacturera absorbió más de 35% del sacrificio fiscal total en el período 1970-1982.

Por lo que la política fiscal, en lugar de reducir las desigualdades so ciales, funcionó como un mecanismo concentrador del ingreso.

De otro lado las entidades paraestatales, tuvieron insuficiencia para costear sus gastos de operación, lo que hizo necesaria una transferencia (subsidio) importante de recursos financieros por parte del gobierno federal, y mayor endeudamiento público.

En el sexenio de Miguel de la Madrid los ingresos del sector público -- han estado determinados por factores tanto internos como externos, así como de carácter estructural y coyuntural.

Uno de los principales factores determinantes de los ingresos ha sido - la estructura y nivel de éstos, lo cual ha limitado el margen de manio- bra de las Finanzas Públicas y aún más han propiciado el endeudamiento con el exterior. Adicionalmente esto ha adoptado un matiz de carácter - político entre el grupo gobernante y los grandes empresarios, donde se pone en tela de juicio el papel rector del Estado en la economía.

La insuficiencia de los ingresos también se ha debido a la caída en la actividad económica (en 1982 cayó el PIB en -0.5%, en 1983 -5.3) lo cual asocia esto, con una caída en los ingresos tributarios del gobierno fe- deral y a la inflexibilidad del sistema tributario en situaciones de in flación, esto sobre todo en 1985 lo cual ha propiciado que en términos reales disminuyan.

Para 1986, "la economía enfrentó en el ámbito externo un choque adverso de enorme proporción. El precio del petróleo, principal producto de ex- portación del país y mayor fuente de ingresos del sector público, se des

plomó de manera brusca; el volumen exportado también sufrió una caída significativa. Así la pérdida de ingresos provenientes de la venta de petróleo durante 1986 alcanza en relación al año anterior, alrededor de 8,200 millones de dólares; esto equivale a la cuarta parte de los ingresos públicos y cerca del 6.5% del Producto Nacional⁶⁶ .

En el mismo sentido, la falta de una política coordinada de precios y tarifas del sector público ha propiciado no sólo incrementos en sus ingresos, sino también severas presiones sobre el nivel de precios internos sobre todo al efectuar incrementos significativos.

Finalmente un factor no menos importante han sido las políticas proteccionistas de los países desarrollados, lo cual ha limitado enormemente la entrada de divisas de aquellas empresas pertenecientes al Estado (el caso del acero, por ejemplo).

GASTO PÚBLICO.- Tanto en términos absolutos como relativos el gasto del sector público ha crecido a tasas excepcionalmente altas.

"Entre 1970 y 1984 los egresos totales del sector público subieron de 23% del PIB a aproximadamente 39%, este asombroso crecimiento se explica en buena medida, por el fuerte dinamismo que mostró en el período de 1977 a 1981, impulsado principalmente por la inversión de recursos públicos destinados al sector petrolero."⁶⁷

La expansión de la inversión pública como porcentaje de la inversión total, motivó que el gasto del sector paraestatal fuera más dinámico que el ejercido por el gobierno federal, a pesar de que los ingresos de éste último crecieron con mayor rapidez que los de las empresas públicas. Considerando el período 1970-1978, el diferencial entre las tasas medias de incremento de los ingresos y egresos del gobierno federal fue de 0.8% promedio anual, evaluado en pesos constantes, en el caso del sector paraestatal la diferencia fue de 1.7%.

Esto fue causado, según algunos voceros de los organismos empresariales por la ineficiencia de las empresas públicas y la corrupción en su gestión. Otros autores plantean que fue la política de precios y tarifas - de los bienes públicos ofrecidos por estas empresas. Esta última posición es más aceptable si comparamos los precios nacionales de los insumos básicos (ferrocarriles, energía eléctrica, acero, energéticos y derivados) con los precios internacionales, se constata un diferencial importante.

Dentro de la evolución del gasto del gobierno federal en ese período las transformaciones más relevantes fueron la caída relativa de los gastos sociales y el mayor peso del servicio de la deuda.

Por otro lado, la política de precios de las empresas públicas controladas presupuestalmente, representó un subsidio importante al capital privado. Si adicionamos "las transferencias otorgadas por el gobierno federal y el déficit financiero de las industrias estatales productoras de insumos básicos (energía eléctrica, ferrocarriles, acero, petróleo y derivados), que permitieron su operación desde 1970 hasta 1978, el resultado es una cifra de 0.662 billones de pesos de 1978. Esta cifra representa 91.9% del gasto total del sector público en el año de 1978.

La regulación estatal también tuvo un alto costo financiero en el renglón de la comercialización de bienes salario y materias primas de origen agrícola. La compañía estatal que participa en estas tareas (CONASUPO) requirió de transferencias y financiamientos por un monto de 79,394 millones de pesos en el mismo lapso".⁶⁸

En este renglón, el Estado estimuló la acumulación de capital de la siguiente manera: a) fijando precios tope a los productores, lo que motivó una caída en sus precios relativos; b) subsidiando al consumo humano e industrial de los principales productos agrícolas al marcar precios de mercado aún menores que los pagados a los productores.

La regulación estatal de estos artículos abatió los costos salariales y de materias primas de origen agrícola de las empresas privadas. Lógicamente, esta mediación del Estado fue favorable para la rentabilidad de las empresas, pero la factura fue pagada por los productores de básicos y por las finanzas públicas.

En 1977 los gastos del sector público ascendieron a 571.3 mil millones de pesos, en 1981 representaban ya 2,493.7 mil millones, es decir, casi 4 veces y media mayor. Así mismo durante este período el creciente gasto deficitario se va a financiar por medio del endeudamiento, como resultado del rezago en el que habían permanecido los ingresos estatales.

Bajo la administración de Miguel de la Madrid, se tomó como uno de sus objetivos el abatimiento del proceso inflacionario a través de la reducción sustancial en el déficit público como proporción del PIB el cual se logró reducir de un nivel del 18% en 1982 al 9.6% en 1985.

Los avances en materia de gasto que han impactado positivamente el déficit público se deben principalmente a las reducciones en el presupuesto de egresos, afectando los rubros de corriente e inversión, inclusive se estableció límite en el personal burocrático mediante acciones tendientes a la cancelación de entidades del sector con el objeto de elevar la eficiencia del mismo.

Lo anterior ha tenido como objeto equilibrar la relación ingreso-gasto y reducir la presión en el crédito y la disponibilidad de recursos financieros para el sector privado.

En este sentido se trató de eficientar y reducir el gasto dirigiéndolo hacia actividades prioritarias o necesarias para la consecución de las metas de política económica planteadas en el Plan Nacional de Desarrollo.

b) DEFICIT PUBLICO Y SU FINANCIAMIENTO.

El comportamiento de los ingresos y gastos del sector público controlado presupuestalmente, provocó que se diera un desmesurado crecimiento -

del financiamiento deficitario del gasto del Estado, aún evaluado en pesos constantes. Esta evolución, frenada parcialmente en los años de 1976 a 1979, es aguda de 1980 a 1982, prolongándose hasta 1986.

"La tasa media de incremento del déficit en el período 1970-1982 fue de 28.3% por año, muy superior a 6.1% de aumento anual del Producto Interno Bruto. El resultado fue que la relación déficit presupuestal/PIB pasó de 1.8% en 1970 a 17.9% en 1982, posteriormente de 1983 a 1985 observó un crecimiento promedio anual de 8.3% para crecer nuevamente en 1986 a 15.4% del PIB"⁶⁹.

Para poder financiar el déficit, el Estado se vio obligado a recurrir - al endeudamiento interno y externo, así como a la emisión primaria de - moneda. La disponibilidad de recursos externos fue amplia, dada la coyuntura internacional. Dos factores fueron decisivos: la recesión en los - países industrializados y los excedentes petroleros de los países exportadores del crudo. El resultado fue la liberación de recursos monetarios en busca de oportunidades de valorización. El proceso fue facilitado por los cambios en el Sistema Monetario Internacional, entre los que destaca el fortalecimiento de la función de intermediación del euromercado.

El acceso de México a los mercados internacionales del capital se mantuvo aún después de la restricción de la oferta de créditos motivada por el cambio radical de la política monetaria de la Reserva Federal Norteamericana hacia finales de 1978. Esta situación se derivó de la apreciación que tenían los bancos internacionales, oficiales y privados, sobre la capacidad de pago del país ante el dinamismo de las exportaciones petroleras. Lógicamente las condiciones de contratación de la deuda externa se endurecieron a partir de esta inflexión en la política monetaria, tanto en lo referente a la alza del costo del financiamiento como en lo relativo a la reducción de su horizonte temporal.

La deuda pública no fue ajena a las tendencias de la economía de endeudamiento del Sistema Monetario Internacional. Así observamos "un aumen-

to en el componente externo de la deuda, una privatización de la misma, el alza en las tasas de interés y la restricción de los plazos de vencimiento de los préstamos " ⁷⁰ .

El alto ritmo de endeudamiento del sector público, sostenido durante el periodo, hizo que la relación entre amortizaciones y disponibilidad, -- así como la madurez de la deuda, no se tradujera en un problema de incapacidad de pago, sino hasta el año 1982. La carrera especulativa sobre el dólar, que se manifestó abiertamente desde 1981, obligó al gobierno mexicano a contratar créditos destinados a sostener una paridad sobrevaluada del peso en un régimen de libertad cambiaria y sustitución monetaria. Los financiamientos se obtuvieron en condiciones muy desfavorables a tasas superiores a las de mercado, y a corto plazo. El proceso fue acompañado de una disminución importante del precio del petróleo en el mercado internacional. A pesar de la magnitud de los recursos externos inyectados al sistema, la fuga especulativa se exacerbó y los límites del endeudamiento externo del país hicieron estallar la crisis de incapacidad de pago en agosto de 1982.

La nueva crisis financiera en la que se sumergió el país en 1982 volvió a cerrar el acceso al crédito externo para financiar algo diferente al servicio de la misma deuda externa, por tanto, el financiamiento del déficit público descansó a partir de entonces principalmente en fuentes internas.

A continuación centraremos el análisis en lo respectivo a las fuentes internas de financiamiento que ha utilizado el Estado y como ha inflado la deuda pública interna a niveles tales que hacen más pesada la carga financiera por concepto de pagos de intereses internos, aún que la propia deuda pública externa.

c) EVOLUCION DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (1976-1986).

El fenómeno de la deuda pública interna no es resultado de la actual crisis financiera, ya que existe desde los años 40's a partir de cuando -- los déficits presupuestales se convirtieron en un resultado normal de las actividades financieras del sector público.

El déficit del sector público, como es del conocimiento general, se financia mediante: a) crédito externo, cuya magnitud depende básicamente del déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente; b) crédito otorgado al gobierno por el Banco de México, en función de los depósitos obligatorios de la banca (encaje legal y bonos de regulación monetaria); c) - crédito concedido al sector público por la banca comercial y de fomento; y d) operaciones de mercado abierto mediante la colocación de valores gubernamentales (CETES principalmente). Los saldos acumulados del primer renglón corresponden a la deuda pública externa; los concernientes a (b), (c) y (d) suman la deuda pública interna.

Para los fines de este trabajo nos centraremos en los aspectos concernientes a la deuda pública interna.

En los años 40's el Banco de México proporcionó al sector gobierno créditos por aproximadamente un 70% de su endeudamiento. En la década siguiente los créditos del Banco de México al gobierno comenzaron a reducirse relativamente, y "en 1955 el esquema de reserva fue revisado y el Banco de México, armado con nuevos poderes y también con renovada determinación para evitar la repetición de las circunstancias que habían conducido a las dos devaluaciones anteriores, estuvo en condiciones de comenzar seriamente a sesgar el patrón de financiamiento del sector público".⁷¹ Entre 1955 y 1960 los bancos de depósito privados y las instituciones financieras no monetarias (especialmente las financieras privadas después de que quedaron sujetas al esquema de reserva en 1958) fueron obligadas no sólo a proporcionar los requerimientos financieros del sector

gobierno sino también a absorber los valores desechados por el Banco de México.

De manera que desde mediados de los años cincuenta, el financiamiento - al gobierno se desplaza de Banco de México a las instituciones privadas. La participación dentro del financiamiento total, por parte del gobierno fue, durante los primeros años del Desarrollo Estabilizador, declinante. Situación en la cual las empresas y particulares absorbían el 62% del financiamiento total en 1942, el 82% en 1956 y el 89.5% en 1962; -- siendo para el gobierno en 1942 del 37.9% del financiamiento total, el 18% en 1956 y el 10.5% en 1962 respectivamente.

Pero dicha tendencia comienza a revertirse a partir de 1964. "Entre 1965 y 1970 el gobierno federal absorbe en promedio, el 25% del financiamien^{to} total cada año, y en subperíodo siguiente, entre 1971 y 1980, el -- 36.6% "⁷² " .

Desde el comienzo de los setenta varios hechos nuevos, aún cuando su gestación puede detectarse más atrás, comienzan a presentarse, esquematiz^{ando}, se puede decir que:

- a) La crisis internacional modifica las condiciones de estabilidad de - los periodos previos.
- b) La inversión privada, por influencia de la situación internacional y por causas internas que están relacionadas con el proceso de acumulación mexicano, tiende a detenerse.
- c) Varias industrias clave (acero, petróleo, electricidad, etc.), presentan un retraso relativo que amenaza con derivar en "cuellos de bote-lla" que comprometerían a la acumulación en su conjunto (tanto del - sector público como del privado).
- d) El sistema político comienza a presentar algunas fisuras que obligan a redefinir el modelo anterior. En particular, el Estado intentará - recuperar parcialmente su autonomía relativa.

Por todas estas razones, desde comienzos de los años setenta, el Estado debe gastar relativamente más o, lo que es lo mismo, debe procurarse re cursos (fiscales o financieros).

Para el análisis del endeudamiento interno del gobierno en la década de los setentas es preciso dividir este decenio, en dos períodos. El primero abarca los años 1970-1976, cuando el Estado sigue aún recurriendo a los mismos mecanismos tradicionales de financiamiento montados en lus-tros anteriores; y el segundo que abarca los años 1977-1979, cuando el Estado pone en marcha nuevos mecanismos de financiamiento directo.

En primer término se dijo anteriormente que desde 1955, son las instituciones privadas de crédito las que proporcionan, por medio del encaje - legal, el financiamiento al gobierno, por consiguiente resulta muy útil, contemplar la evolución de la captación en el mercado nacional para cuantificar la deuda interna. El cuadro 1 muestra los saldos de endeudamiento del gobierno con el Banco de México (columna 1) y con el sistema bancario (columna 3), así como los flujos netos de financiamiento provenientes del Banco de México (columna 2) y del sistema bancario (columna 4). Medidos los flujos netos como porcentaje del PIB, se observa que el go-bierno alcanza un porcentaje máximo el año de 1973 (tanto en los recu-rsos provenientes del Banco de México como en los provenientes del sistema bancario), pero desde entonces hasta 1978, el porcentaje es decreciente.

El cuadro 2 muestra los flujos netos absorbidos por el gobierno en términos reales, es decir, deflactados por el implícito del PIB. Tomando en primer lugar los flujos provenientes del Banco de México, Nótese que hay un incremento importante en 1973 pero desde entonces hasta 1977 la tasa de crecimiento es negativa, y se recupera ligeramente en 1978. En consecuencia para el período 1973-1978, el flujo de recursos que, en términos reales, absorbió el gobierno tomándolos del Banco de México, creció a - la modesta tasa de 4.7% promedio anual.

Tomando ahora el flujo proveniente del sistema bancario. Nuevamente hay crecimiento en 1973, estancamiento en 1974, y decrecimiento entre 1975 y 1978. Por consiguiente, para el período 1973-1978 el flujo de recursos (en términos reales) desde el sistema bancario al gobierno, decreció a la tasa promedio anual de 5.9%.

Estas cifras son reveladoras, si tomamos en cuenta los continuos aumentos en el encaje legal durante la década anterior. Así, el encaje era - de 28% en 1972 pero se ubica en torno al 47% en 1978.

La explicación posible para este flujo decreciente en términos reales - (mientras los encajes se elevaban), es la caída de la intermediación fi nanciera nacional. Aún cuando el gobierno procuró allegarse recursos a través del sistema financiero interno, su propósito fue neutralizado - por la desintermediación financiera.

Ante esta situación el gobierno, empezó a tomar medidas para contrarrestar dicha tendencia y reordenar el sistema financiero mexicano. Las prin cipales iniciativas fueron entre otras, las siguientes:

- 1.- Medidas destinadas a desarrollar la deuda directa, tanto del gobier no como de las empresas, otorgando facilidades para la expansión del mercado de valores e introduciendo nuevos títulos. (CETES y Petrobo nos por parte del Estado; obligaciones quirografarias y papel comer cial para las empresas).
- 2.- Intentos de modificación de los circuitos financieros, procurando - que las cuentas bancarias de las empresas públicas radiquen en ban - cos mixtos, y que los seguros del sector público se contraten con - aseguradoras del Estado.
- 3.- Disminución relativa de la deuda externa de las instituciones nacio nales de crédito.

Para los fines de nuestra investigación nos centraremos en el punto número uno que es el que finalmente coadyuvó a un incremento acelerado de la deuda interna del gobierno, principalmente vía mercado de valores.

EL MERCADO DE VALORES.- El mercado de valores de México ha tenido - un escaso desarrollo relativo. Durante los sesenta, el país conoció una importante expansión de la actividad bancaria en contraste con un mercado de valores que vegetaba como instrumento marginal para allegar recursos a las empresas y al gobierno. Esto se debió en primer término a la - práctica mexicana de emisión de bonos redimibles a la par y a la vista - (bonos altamente líquidos) lo cual impedía a las empresas emitir títulos a plazo ya que no resultaban competitivos ante los instrumentos líquidos; en segundo término los intereses bancarios estaban exentos, de gravámen impositivo, mientras que la totalidad de los intereses por títulos de deuda era gravable; finalmente los banqueros observaban el desarrollo de un mercado de títulos de deuda como una amenaza competitiva que reduciría el volumen de financiamiento canalizado a través del sistema bancario por - lo que los banqueros actuaban impidiendo el desarrollo del mercado de títulos.

De esta forma, los títulos de renta fija tenían dificultades para desarrollarse en esos años, tanto por la política impositiva como por la presencia de los banqueros.

De otro lado los "títulos de renta variable (acciones) también han tenido históricamente un débil avance, esto debido a que desde el punto de - vista de las empresas, se dice que han sido reacias a abrir claramente - sus estados contables al público y a permitir la intromisión de accionistas en la gestión empresarial. Desde el punto de vista del público, el - depósito bancario, sobre todo en épocas no inflacionarias, sin riesgo cambiarlo y con tasas de interés relativamente elevadas, ofrece la ventaja de un rendimiento cierto, desprovisto de la incertidumbre que acompaña - a un título de renta variable"⁷³.

Sumado a esto, la legislación impositiva tampoco fomentaba el avance del mercado accionario ya que cuando una empresa se endeudaba en el mercado financiero deducía posteriormente, en su declaración al fisco, los inte-

reses pagados. Pero si obtenía recursos por medio del mercado accionario no podía deducir el pago de dividendos a sus accionistas lo cual afectaba a este mercado.

Así, a pesar de su precario desarrollo, la expansión del mercado de valores durante los sesenta fue moderada pero continua. Durante la primera mitad de los setenta su ritmo de crecimiento disminuyó y presentó fluctuaciones.

Con el propósito de impulsar su desarrollo, en la Ley del Mercado de Valores de 1975 se establecieron diversas modalidades a fin de vincular --oferentes y demandantes de manera más rápida y eficaz, dar mayor liquidez y seguridad a las transacciones, regular las nuevas emisiones de títulos y permitir a las instituciones de seguros participar en el mercado de valores. Sin embargo, la desfavorable situación económica provocó contracción en las operaciones de 1976 a 1977.

Posteriormente de 1977-1978, sin embargo, se inicia un proceso irreversible de transformación de los métodos tradicionales de financiamiento (según Gustavo Petriccioli, entonces presidente de la Comisión Nacional de Valores).

En efecto, es "entre 1977 y 1980 que se registran cambios importantes en la operación de la bolsa de valores. Los títulos de renta fija, muy líquidos, que emitían los bancos privados, desaparecieron del mercado y fueron sustituidos por los Certificados de la Tesorería del Gobierno. Además, - se detecta una dinamización de las operaciones con títulos de renta variable"⁷⁴.

En 1978 se presentó una intensa actividad bursátil, entre cinco y seis veces más que el volumen e importe operados el año anterior; ese año se creó el Instituto de Depósito de Valores, a fin de agilizar la conciliación diaria de las operaciones de las casas de bolsa. Durante 1979 el mercado se amplió en todas sus áreas rebazando las expectativas más optimistas.

La Bolsa Mexicana de Valores continuó incrementando sus operaciones a ritmo acelerado, aunque absorbió un menor volumen de nuevas colocaciones. No obstante el aumento de la oferta, los precios de las acciones acentuaron su tendencia al alza; en mayo de ese año el índice de precios y cotizaciones se situó en el nivel más alto entre 1975 y 1982.

En cuanto a los títulos de renta fija, los bonos financieros e hipotecarios emitidos por la banca privada, pierden significación desde 1978 y muy notoriamente en 1979. El Sistema Financiero Mexicano tiende a apartarse de los bonos extremadamente líquidos, redimibles a la par y a la vista, que como se ha dicho competían contra cualquier intento de colocar títulos a plazo fijo.

Por otra parte, el gobierno busca mecanismos directos de financiamiento por la vía de la emisión de Certificados de Tesorería y de Petrobonos, es decir, que se dan los primeros pasos para dinamizar la deuda interna directa. En un caso (los CETES), el atractivo principal del título a corto plazo radica en su tasa de interés; en el otro (los Petrobonos), en la indexación del activo con las variaciones del precio del petróleo. Por el lado de las empresas "se facilita la emisión de obligaciones quirografarias, sin necesidad del aval de las instituciones financieras que además, pueden emitirse con la sola firma del empresario, y se implanta, en la segunda mitad del año ochenta, el papel comercial"⁷⁵.

De acuerdo a los Indicadores Económicos del Banco de México (cuadro 3), los títulos de renta fija del gobierno representaban el 50.1% del total en circulación para 1975 y el 74% en 1979. Hay, por consiguiente, un incremento importante en los títulos en circulación emitidos por el gobierno. También se eleva la participación de los títulos de renta fija emitidos por empresas y particulares, que significaban el 3.5% en 1975 y pasan a 7.5% en 1979. Simultáneamente, se registra una caída drástica en la circulación de títulos de renta fija bancarios, tanto en la banca nacional (caen de 12.5% a 5.5%) pero sobre todo de la banca privada (de

33.8% a 12.9%). Por ende, en cuanto a los títulos de renta fija, se incrementa la circulación de los títulos del gobierno y de las empresas y particulares, y caen drásticamente los del sistema bancario (privado y nacional).

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

En cuanto al sector de renta variable, como se decía el mercado accionario ha tenido escaso desarrollo en la historia de México. Aún con su modesto desarrollo el mercado accionario mexicano fue impulsado por los grandes bancos mexicanos al menos desde comienzos de los años sesenta. Si bien la Ley de 1965, que introdujo reformas impositivas para fomentar la emisión y tenencia de acciones, parece haber tenido algún impacto, aunque leve, sobre el desarrollo de la actividad bursátil, no es sino hasta el sexenio de José López Portillo cuando el gobierno parece haberse decidido a impulsar los títulos de renta variable. "La autoridad monetaria dispuso, en primer lugar que las instituciones financieras privadas debían destinar, a través de los controles selectivos del crédito, un 4.2% de los departamentos de ahorro para la adquisición de valores de valores de bolsa, y un 2.1% para financiar a los agentes de bolsa"⁷⁶.

En segundo lugar, el gobierno autoriza la revalorización de ciertos acti

vos de empresa inscritas en la bolsa, y dispone la exención fiscal sobre las ganancias de capital en operaciones bursátiles. En tercer lugar, se promueve la creación de las casas de bolsa (las más importantes estaban vinculadas a los grandes bancos privados) que pasan a sustituir a los agentes de bolsa (personas físicas).

En 1981 se detuvo abruptamente la expansión del mercado de valores; entre los factores que provocaron el cambio se encuentra el aumento de las tasas de interés, que indujo una transferencia de recursos de capital de riesgo hacia inversiones de renta fija. Además, las empresas se vieron afectadas por el incremento del costo del financiamiento, lo que contribuyó a disminuir sus márgenes de utilidad. A fines de ese año, ante la baja de la inversión y el aumento de las expectativas de devaluación, se observó una sustitución masiva de activos denominados en moneda nacional hacia aquellos denominados en moneda extranjera, lo que indujo una fuerte caída en el mercado de renta variable. En 1982 el volumen de operaciones disminuyó 35% respecto a 1981 y el importe negociado se redujo a -- 57%.

En la evolución de un mercado, un aspecto importante es que la participación de los valores de renta variable en el importe total operado se redujo a partir de 1979. Mientras que en ese año las operaciones de renta variable representaron 26.3% del importe total, en 1982 su participación cayó a 1.9% cediendo buena parte del mercado a los valores gubernamentales. Si bien la primera emisión de CETES en 1978 propició que el volumen total de las operaciones se incrementara de manera sustancial, a partir de entonces se inició la disminución gradual de la participación de los instrumentos de renta variable en el mercado; posteriormente, ese proceso se aceleró con la introducción del papel comercial. "A fines de 1982 sólo había 70,000 cuentas abiertas en casas de bolsa, de las cuales 45 mil correspondían a CETES y sólo 25 mil a inversiones de renta variable, lo que pone de manifiesto la escasa penetración del mercado de renta va-

riable, la concentración en instrumentos gubernamentales de renta fija y corto plazo (deuda interna) y la escasa inversión en instrumentos de largo plazo".

La nueva fase del desarrollo del mercado financiero mexicano se inicia a partir de la nacionalización de la banca privada realizada en 1982, la cual incorpora esta actividad al Estado conjuntamente con la banca de desarrollo. Por otra parte, se deja en manos privadas a las casas de bolsa, a las compañías de seguros, las afianzadoras y a las sociedades de inversión, las cuales han tenido un gran desarrollo durante los últimos años. Comparando los montos de captación bancaria y no bancaria en términos del PIB para ver la importancia de la captación realizada por el sistema financiero mexicano, se observa que para el período 1982-1986, a partir de 1982 ocurre un descenso en la captación del sistema financiero, que llegó a su punto más bajo en 1985, para recuperarse en 1986. Esta recuperación en la captación de los recursos internos por el sistema, fue resultado de las políticas de altas tasas de interés, además de la diversificación de los instrumentos de captación.

Desglosando los dos mercados de captación, se puede observar un comportamiento similar durante la presente década en términos de la participación con relación al PIB. En efecto, durante el período 1982 a 1986, la captación bancaria se ha recuperado significativamente ya que si bien a partir de 1982 comienza a descender para alcanzar su nivel más bajo en 1985, se tiene una recuperación a partir de 1986. Esta evolución se refleja en las tasas de crecimiento tanto nominales como reales, estas últimas son negativas dado los niveles elevados de inflación que se han registrado durante el período.

Por otro lado, en términos de la captación no bancaria (casas de bolsa, aseguradoras, etc.) durante el período 1982-1986, se registran variaciones en cuanto a su participación en el PIB, lo cual, después de disminuir hasta 1984 comienza a recuperarse a partir de 1985 y alcanza en 1986 un

nivel muy superior al registrado al inicio del periodo considerado. Cabe destacar la importante participación que registran tanto el mercado de capitales con sus instrumentos a renta variable y fija (obligaciones, petrobonos, entre otros) como el mercado de dinero (CETES, PAGAFES, y papel comercial). Este desarrollo se explica por el crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios (casas de bolsa, compañías de seguros, etc.), que ha permitido, al atraer a muchos nuevos inversionistas, proporcionar principalmente financiamiento al gobierno federal al ser intermediarios en la colocación de CETES.

La evolución registrada en la captación bancaria y no bancaria ha permitido al gobierno contar con mayores recursos para el financiamiento interno del déficit, lo que constituye la deuda interna; "los recursos obtenidos de la captación del sistema financiero para la deuda interna representaron 48,814 mil millones de pesos en 1986 lo cual significó un crecimiento nominal de 129.2% y real del 11.4% en el periodo analizado"⁷⁸.

Esto es particularmente importante si tomamos en cuenta que la crisis financiera en que cayó el país desde 1982, cerró el acceso al crédito externo, por tanto, el financiamiento del déficit público descansó a partir de entonces principalmente en fuentes internas, a través de la colocación de poderosos instrumentos de captación (principalmente CETES).

En efecto, considerando los certificados de la tesorería, "tan sólo en unos cuantos años a partir de su emisión estos crecieron en forma desmesurada, y con ello se da un incremento considerable del endeudamiento público interno vía CETES, que pasó de un saldo de 2,700 millones de pesos al término de 1978 a 2.3 billones de pesos al término de 1985 según cifras del Banco de México, lo que significa que en ese periodo creció en poco más de 900 veces"⁷⁹.

d) CARACTERISTICAS Y COMPORTAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN MEXICO: INSTRUMENTOS PUBLICOS VIS A VIS INSTRUMENTOS PRIVADOS.

"uno de los retos más sobresalientes que enfrentan los países latinoamericanos es el de generar el ahorro interno imprescindible para avanzar - en sus procesos de desarrollo económico y social" .

Adicionalmente, el enorme esfuerzo implícito en la generación de ahorro interno, tiene necesidad de ser acompañado con el diseño y funcionamiento eficiente de mecanismos financieros que propicien su permanencia en la so ciedad que lo crea, así como su asignación eficaz al sistema.

Sin embargo, en un entorno económico en el que la inflación y devaluación monetaria adquieren el carácter de constantes, se dificulta enormemente el proceso de capitalización e inversión de largo plazo y el siste ma financiero se ve obligado a sufrir adaptaciones para atender necesida des de coyuntura y de muy corto alcance, en las que adquiere relevancia creciente la inversión volátil y especulativa.

La caracterfstica principal de los sistemas financieros en entornos infla cionarios, es que la captación se concentra en los cortísimos plazos y - y que el ahorro que permanece en el sistema adquiere un carácter altamen te especulativo.

Este fenómeno, provoca que los mercados financieros se vuelvan incapaces por sí mismos de cumplir con su objetivo básico de canalizar el ahorro - hacia la inversión productiva.

Además de los factores antes mencionados, en México se ha dado la tenden cia a que los instrumentos financieros privados sean desplazados cada -- vez más por los instrumentos gubernamentales, con el fin de captar una - proporción cada vez mayor del ahorro interno para financiar el déficit - presupuestario.

Para precisar más este último aspecto, a continuación se exponen las ca- racterísticas de los principales instrumentos financieros diseñados en - México en la actualidad, estos instrumentos los agruparemos en : instru-

mentos de captación a corto plazo e instrumentos de más larga maduración. Dentro del primer grupo, el referente a la captación de recursos a corto plazo, se pueden incluir los siguientes instrumentos y mecanismos:

- A. Certificados de la Tesorería de la Federación.
- B. Pagarés de la Tesorería de la Federación.
- C. Aceptaciones Bancarias.
- D. Papel Comercial.
- E. Reportos con los instrumentos del Mercado de Dinero.

A. LOS CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES).

Son valores emitidos por el Gobierno Federal en moneda nacional y a corto plazo (1,2 ó 6 meses), en los cuales se encuentra documentada la mayor parte de la deuda pública directa interna; es una inversión de alta liquidez; es una inversión segura ya que cuenta con el respaldo del Gobierno Federal por lo que constituye el costo de oportunidad sin riesgo; se pueden adquirir y negociar a través de las casas de bolsa; se emiten semanalmente los días jueves. Los montos típicos de las emisiones actuales son de varias decenas de miles de millones de pesos cada semana; el valor unitario de los CETES es de \$10,000; técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un CETE por cierto período, es una ganancia de capital, no una tasa de interés. Sin embargo, para efectos prácticos, no perjudica y además simplifica las cosas, referirse al CETE como un instrumento que paga interés; los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa. Las casas de bolsa, a su vez llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia. A través de este procedimiento, las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos; referente al aspecto fiscal, las ganancias de capital, por ser realizadas a través de operaciones efectuadas a través de bolsa, están exentas de impuesto -

para las personas físicas. Las personas morales deben acumular a su resultado fiscal dicha ganancia; "no está restringida la tenencia de CETES a extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin embargo, tratándose de residentes en el extranjero, inclusive en el caso de mexicanos, si está prohibida su tenencia"⁸¹; cada jueves, día de nueva emisión, se publica un prospecto en los principales diarios con los siguientes datos: monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado a la que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio ponderado equivalente a la tasa de descuento.

Los CETES emitidos en 1987 a través de 149 ofertas públicas por monto que ascendió a 171 billones de pesos en 1987 representaron un incremento de 296.1% con respecto a 1986.

"Del importe total negociado por medio de bolsa que ascendió a 311.7 billones de pesos en 1987, los CETES representaron el 78.2%, al registrarse transacciones por un monto de 243⁸² billones de pesos, cifra que supera en 493.2% a la registrada en 1986".

Finalmente los CETES constituyen mecanismos flexibles de financiamiento del gasto público y de regulación monetaria, toda vez que sustituyen la emisión primaria de dinero y, por otra parte, pueden actuar como absorbentes de circulante.

B. PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES).

Creados en agosto de 1986, también son emitidos por el Gobierno Federal administrados por el Banco de México; se denominan en dólares estadounidenses y son liquidables en moneda nacional al tipo de cambio controlado de equilibrio vigente en la fecha de pago. Todo lo anterior de conformidad con los artículos 18 de la Ley Orgánica del Banco de México y 8o. de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, así como con el punto 4.1 de las disposiciones aplicables a la determinación de tipos de cambio;

cada emisión tiene su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras sean de seis meses; los títulos a plazos de hasta seis meses no devengan intereses y son colocados a descuento. Aquellos a plazos mayores podrán devengar un interés fijo pagadero por períodos vencidos; la adquisición de Pagafes está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide; las casas de bolsa no cargarán comisiones en las transacciones referidas; su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y de venta. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de Pagafes que efectúen por cuenta de su clientela; los Pagafes son títulos inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.; los pagarés que no devenguen intereses serán cotizados en términos de tasa de descuento en relación a su valor nominal expresado en dólares. Aquellos que devenguen interés se cotizarán en valores absolutos en términos de dólares. Sin embargo, en todos los casos, las liquidaciones y pagos se efectuarán en moneda nacional; tanto los intereses como los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria incluyendo la correspondiente al principal, que obtengan las personas físicas tenedoras de los mismos, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Tratándose de personas morales, el régimen aplicable será el señalado en la Ley del Impuesto Sobre la Renta; "las negociaciones con este instrumento en 1987 alcanzaron los 2.9 billones de pesos, mismos que representan una participación del 0.9% del total operado en bolsa; en 1987 se colocaron 59 ofertas públicas por un total de 1,012 millones de dólares".

El desarrollo de este instrumento ha sido gradual y relativamente bajo. Ha estado limitado por las condiciones de liquidez del sistema y de las reservas monetarias del Banco Central y la competencia de otros instrumentos más atractivos, también denominados en moneda extranjera.

C. ACEPTACIONES BANCARIAS.

Son letras de cambio en moneda nacional, emitidas o garantizadas por instituciones de crédito en un plazo no mayor a 360 días. Las emisiones se han realizado hasta la fecha sin exceder vencimientos a tres meses; se manejan en múltiplos de \$100,000; funciona a través de descuento al igual que los CETES; referente al aspecto fiscal, "los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales. Para las personas físicas, - en la actualidad reciben un tratamiento idéntico a los CDs bancarios, es decir, son sujetos de impuesto, al 21% únicamente los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido. Esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra, en puntos porcentuales, es la que le es automáticamente retenida a una persona física por la casa de bolsa con quien se efectúa la operación; no están sujetas al encaje legal, en el sentido tradicional del mismo, es decir, en cuanto a la relación activo/pasivo; únicamente existe tope de capacidad de emisión de las mismas hasta por un 40% del capital neto"⁸⁴; su riesgo es menor al de muchos instrumentos financieros (tales como el papel comercial, las obligaciones quirografarias, etc.) ya que este instrumento al haber sido aceptado por el banco emisor, de hecho equivale a estar avaladas por éste último.

"En 1987 este tipo de valores registró una disminución de 24.7 puntos -- porcentuales con respecto al nivel obtenido el año anterior; del importe total negociado en el mercado registró un 8.3%; las Sociedades Nacionales de Crédito, colocaron 1,053 ofertas públicas (62.7 menos que en 1986) con un valor de 19.8 billones de pesos cifra que supera en 2.0% a la de -- 1986"⁸⁵; finalmente a través de las aceptaciones bancarias los bancos pueden, de manera directa, inmediata y abierta (pública), buscar allegarse recursos necesarios (equivalentes a depósitos) para financiar, parcialmente, las demandas de crédito de las empresas medianas y pequeñas.

D. PAPEL COMERCIAL.

Por Papel Comercial se designa a aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otras empresas que los aceptan y - por el uso de los cuales, quien los utiliza, usualmente está dispuesto a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado; desde el punto de vista financiero, la principal ventaja que representa para las empresas (o personas físicas) que participan en este mercado como compradores, es obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, para la empresa oferente del papel comercial. Además, las emisiones de papel comercial, usualmente no tienen garantía específica; referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables para las personas morales. Para las personas físicas son sujetos de impuesto (al 21%) sobre los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenidos.

El mercado del papel comercial es muy antiguo. De hecho, es una necesidad natural, que surgió de las propias empresas. Sin embargo, en el mercado bursátil es un instrumento relativamente nuevo implantado en septiembre de 1980.

"De acuerdo con la información proporcionada por las casas de bolsa, las operaciones con papel comercial intermediado fuera de la bolsa, ascendieron en 1987 a 4.4 billones de pesos, cifra que comparada con la obtenida en 1986, representa un incremento de 144.8%. Por otro lado el papel comercial bursátil en 1987 registró una operatividad de 10.8 billones de pesos que significa un aumento del 271.6% en relación a 1986.

Se presentaron 543 ofertas públicas por un total de 181,301 millones de pesos, cifra que respecto de las observaciones del año anterior, significan una disminución de 11 y 68% respectivamente".

E. EL REPORTO.

Es una operación financiera que se ha venido utilizando para inducir la transición de un mercado financiero a plazos menos cortos.

Los reportos son contratos por medio de los cuales se logra transmitir los riesgos de las variaciones de las tasas de interés, de las empresas hacia los intermediarios financieros o casas de bolsa.

El esquema consiste operativamente en que el inversionista coloca sus recursos a muy cortos plazos y con una tasa garantizada, sin importar las fluctuaciones en el rendimiento del valor reportado, ya que el riesgo es asumido por el intermediario.

En el segundo grupo, el referente a instrumentos que buscan apoyar inversiones productivas de más larga maduración se encuentran los siguientes:

A. OBLIGACIONES

B. PETROBONOS

C. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

D. LAS SOCIEDADES DE INVERSION

E. FIDEICOMISO PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS

A. OBLIGACIONES.

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma; o sea que son valores emitidos en serie que representan la participación de sus titulares en un crédito colectivo en moneda nacional, a cargo de una sociedad emisora; existen tres clases de obligaciones: a) obligaciones quirografarias; b) obligaciones hipotecarias; y c) obligaciones convertibles.

a) Obligaciones Quirografarias. "Es el tipo más común en el mercado su nombre proviene de las raíces griegas Kheir que significa mano, y Grafos que significa escritura. El nombre es muy descriptivo de la principal característica de este tipo de obligaciones. Unicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora.

En el supuesto caso de insolvencia de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones participarán en el proceso de liquidación de activos y pago de pasivos como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular".

En el poco común caso de liquidación de una sociedad con obligaciones quirografarias sin amortizar, los tenedores de éstas, muy probablemente no rescatarían el total de su inversión.

La falta de garantías específicas para el pago de obligaciones quirografarias en caso de liquidación de la empresa emisora es sumamente importante cuando el caso se presente. Este caso únicamente se presentaría si la empresa emisora empezara a incurrir en pérdidas y éstas se repetirían año tras año. Muy difícilmente sería un caso que se presentara repentinamente a no ser que se tratara de un caso de quiebra fraudulenta o quiebra fortuita.

b) Obligaciones Hipotecarias. Este tipo de obligaciones, tal como su nombre lo indica, están respaldadas con garantía hipotecaria. En consecuencia en el caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores ya que, el reembolso de su adeudo, provendría, en tal caso, de la venta de los activos fijos gravados con tal propósito contingente.

Con el fin de tener un amplio margen de protección para los obligacionistas, una práctica común es que el valor de los activos hipotecados a favor de los obligacionistas no sea inferior al 120 ó 125% del total de las obligaciones pendientes de amortizarse en un momento específico.

c) Obligaciones Convertibles. "En el año de 1980 se lanzó públicamente en México la primera emisión de obligaciones convertibles en acciones. Existen infinidad de tipos de obligaciones convertibles en acciones calculando todas las combinaciones posibles entre condiciones para la conversión y el tiempo de ejercicio del derecho, se obtienen un número prácticamente ilimitado de diferentes tipos de obligaciones convertibles". Por lo mismo, con el fin de evaluar las ventajas y desventajas de una obligación convertible en acciones, únicamente se puede hacer caso por caso. Tradicionalmente, la vigencia de las emisiones de obligaciones han tendido al mediano y largo plazos, pero en un entorno financiero de altas tasas de interés y corto plazo de las inversiones, la participación de las obligaciones en el mercado se ha reducido considerablemente. "En 1987 se realizaron operaciones con obligaciones por un importe de 1.2 billones de pesos, mismo que es 127.7% mayor al operado en 1986. El saldo en circulación al final del año se ubicó en 433,703 millones de pesos siendo 114% superior a los 202.6 millones del año pasado".

B. PETROBONOS.

Los Petrobonos son certificados de participación, emitidos por Nacional Financiera como institución fiduciaria, por cuenta del Gobierno Federal, con base en un fideicomiso que tiene como patrimonio los derechos de un contrato de compra-venta a futuro de petróleo celebrado entre el propio gobierno como comprador, y Petróleos Mexicanos como vendedor. Estos certificados confieren a sus tenedores una parte alícuota del producto de la venta a futuro del citado petróleo, cuyo precio se expresa en dólares. De esta manera, el Gobierno Federal se financia a un plazo mediano y el tenedor de los petrobonos realiza prácticamente una inversión en dólares con el atractivo adicional de participar en el eventual aumento del precio internacional del petróleo que ocurra de la fecha en que adquiera el título hasta su amortización; el plazo desde su emisión hasta su venci-

miento ha sido de tres años; el actual valor unitario nominal es de \$10 mil. Sin embargo, desde la primera emisión, en abril de 1977, hasta la - décima emisión, en abril de 1985, el valor unitario fue de mil pesos por título; son valores inscritos y negociados activamente en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.; pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, inclusive extranjeros.

La única restricción que ha existido fue en la segunda emisión de 1979 - (79-2) que no pudo ser adquirida por extranjeros. Sin embargo, dicha restricción se refirió exclusivamente a los primeros propietarios de dicha emisión. Al venderse en el mercado secundario se hizo sin restricción alguna; los intereses ganados por personas físicas en esta inversión están sujetas a retención por parte de las casas de bolsa (considerada como pago definitivo) del impuesto sobre la renta, que de acuerdo con la legislación vigente a la fecha en materia fiscal, es el 21% sobre los primeros doce puntos porcentuales anuales de rendimiento vía intereses; el 21% de los doce puntos equivale al 2.52%; los pagos de intereses son trimestrales en todas las emisiones; hasta la emisión 1981, inclusive, los intereses recibidos fueron deducidos del valor de la amortización. Sin embargo, a partir de la emisión 1982, los intereses percibidos a lo largo de la inversión son pagos definitivos, y por lo mismo totalmente independientes y al margen de la amortización en sí; por lo que se refiere a las ganancias de capital en la compra-venta de petrobonos para personas físicas, - al igual que en cualquier otro valor negociado a través de la bolsa, están exentas del pago de impuestos. Para las empresas, tanto los intereses generados como la ganancia de capital, constituyen ingreso acumulable para efectos fiscales.

"Las participaciones de estos títulos significaron en 1987 el 1.4% (1.8 puntos porcentuales menos que en 1986) del total del mercado, al lograr-se negociaciones con un importe de 4.3 billones de pesos.

Durante el mes de febrero y mayo se presentaron las ofertas públicas 87 y 87-2 con importes de 50,000 y 100,000 millones de pesos respectivamente, y en el mes de diciembre redimió la emisión 84, misma que al vencer ofreció un rendimiento de 1,060.4% en tres años, sin incluir el pago de cupones.

En materia de precios, la emisión 85-1 se incrementó en 1987 en 210.6% - al cerrar en un nivel de 698 pesos por título, la emisión 86 se elevó en 197.4% al finalizar el año en 400 pesos, en tanto que la 85 lo hizo en - 191.3% al cotizarse en 925 pesos⁹⁰.

C. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA.

Los bonos de indemnización bancaria nacieron a raíz de la expropiación - de la banca privada mexicana, el primero de septiembre de 1982. El gobierno federal decidió emitir bonos gubernamentales por un monto idéntico al correspondiente a la suma total del valor, determinado para tal efecto, de cada uno de los bancos sujetos de la expropiación; el valor nominal - es de \$100 por unidad; lo emite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; tiene la garantía directa e incondicional del gobierno federal; - el monto de la emisión es hasta por la cantidad necesaria para cubrir la indemnización en sí, más los intereses correspondientes del 10. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983 (al 54.73%). De acuerdo con los valores de indemnización determinado para las diez instituciones señaladas en el diario oficial del 22 de agosto de 1983 (entre las cuales figuraban Banamex, Bancomer y Serfin) por ese lote de bancos, que aproximadamente representaba el 80% del gran total, se emitieron \$110,906,001 (un ciento diez mil novecientos seis y un millones de pesos); la amortización es en siete amortizaciones parciales. La primera, el 10. de septiembre de 1986. La última, el 10. de septiembre de 1992; la tasa de interés es la que resulta del promedio aritmético de los máximos rendimientos que la banca mexicana esté autorizando pagar a los tenedores de certificados de

depósito a 90 días, correspondientes a las cuatro semanas, inmediatas anteriores al trimestre que se trate; el pago de intereses es sobre saldos insolutos, iniciando el respectivo cómputo el 10. de septiembre de 1983. Los pagos son trimestrales, los días primeros de los meses de diciembre, marzo, junio y septiembre de cada año; "los bonos de indemnización bancaria son sujetos al mismo tratamiento fiscal que los certificados de depósito bancario de 90 días. Es decir, la tasa de interés bruto que pagan es un ingreso acumulable únicamente para las personas morales. Para las personas físicas las ganancias de capital que se llegaren a realizar, -- mientras se hayan logrado a través de operaciones hechas por bolsa, son ingresos exentos del pago del I.S.R." ⁹¹.

"Durante 1987 el importe operado con estos valores fue de 94,725 millones de pesos, mismo que resulta inferior en 20.3% al registrado en 1986.

Con respecto a los precios, cabe señalar que en los primeros cinco meses de 1987 se observó una tendencia alcista que llevó su cotización a un nivel de 96 pesos para después descender a 87.50 pesos al 28 de diciembre de 1987, precio que en relación con el último registrado en 1986 es menor en 1.3% " ⁹².

D. SOCIEDADES DE INVERSION.

Las sociedades de inversión constituyen uno de los más importantes instrumentos para propiciar la participación de pequeños y medianos inversionistas en el mercado de valores. A través de estas sociedades de inversión se procura canalizar recursos de largo plazo a las empresas productivas del país.

Las sociedades de inversión son constituidas mediante concesión del gobierno federal, son administradas por casas de bolsa o instituciones de crédito, y el producto de la colocación de las acciones que emiten se destina a la adquisición de una cartera de valores diversificada, y que genere una rentabilidad atractiva a los accionistas.

En México existen tres tipos de sociedades de inversión, según la naturaleza de los valores que formen sus activos, ya sean de renta fija, comunes de renta variable o de formación de capitales de riesgo.

E. FIDEICOMISO PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS (FICORCA).

Es un instrumento creado por el gobierno federal para proteger contra el riesgo cambiario a las empresas con pasivos en monedas extranjeras.

El esquema más utilizado consiste en el financiamiento en moneda nacional que hace el banco a una empresa endeudada en divisas a largo plazo, para que con dicho crédito a través de Ficorca, se adquieran las divisas que adeuda y quede así protegida contra devaluaciones.

El financiamiento del banco se liquida a largo plazo con un esquema de -pagos crecientes en términos nominales pero constantes a valor presente para no afectar el flujo operativo de la empresa.

Actualmente 1,200 empresas están incorporadas al Ficorca, con un volumen aproximado de 11,500 millones de dólares, lo que les ha permitido un período de ajuste para aumentar el flujo de ingresos que requieran para obtener una estructura financiera sana.

Lo expuesto aquí, revela la transformación que ha experimentado la naturaleza tradicional de la función de intermediación financiera y como la creación de poderosos instrumentos de captación del gobierno ha sido clave para el desarrollo del mercado de valores. Cabe señalar que el financiamiento bursátil sectorial de la Bolsa Mexicana de Valores para los años 1982 y 1987, fue el siguiente ⁹³ :

Sectores	(en millones de pesos)	
	1982	1987
Sector Público	301,500	12,563,000
Sector Privado	2,190	1,499,000
Totales	303,690	14,062,000

Lo que revela que sigue siendo el sector público quien más recursos financieros absorbe, además durante el sexenio de Miguel de la Madrid se han creado otros instrumentos como los Bonos de Desarrollo (Bondes), Bonos de Renovación Urbana (Bores), Certificados de Aportación Patrimonial (Cap), Obligaciones Convertibles Subordinadas, Certificados de Participación Inmobiliaria y últimamente los Certificados Plata (Ceplata).

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

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

Por ello es importante y urgente que el gobierno disminuya su tendencia de financiarse por la vía "fácil" del endeudamiento interno que le condicione a distraer recursos para el pago de intereses y principal y le ocasiona presiones financieras que le restan margen de maniobra en la ejecución de su política económica y coadyuva además a una clara y rápida transferencia de recursos de todos los sectores, hacia los tenedores de títulos de deuda. Por otro lado se ha sesgado el Sistema Financiero Mexicano hacia la inversión altamente especulativa vis a vis la inversión productiva; además de que el crédito se restringe a los sectores social y privado, cada vez que el estado financia su déficit con recursos monetarios internos.

III.- L O F A C T I B L E :

1.- SITUACION ACTUAL DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO Y SU IMPACTO DENTRO DE LA ECONOMIA MEXICANA

Debido a las restricciones crediticias que ha observado el Gobierno Federal para obtener más recursos financieros en el exterior, estos los ha obtenido a nivel interno dentro del sistema financiero mexicano. Esto es, que durante los primeros cinco años de la administración de Miguel de la Madrid, el sector público ha obtenido recursos externos netos por la vía del crédito por 12,076.2 millones de dólares según cifras de la Dirección General de Planeación Hacendaria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, lo que se compara tan sólo con los montos registrados en 1981 y 1982 que ascendieron a 24,547.6 millones de dólares esto es poco menos - del 50% con respecto a la última cifra.

Así en "1987 el flujo total de recursos para financiar el déficit económico de caja del sector público fue de 29.1 billones de pesos, de los cuales 27.2 billones provinieron de crédito interno y el resto de recursos externos"⁹⁴. Lo anterior refleja con mucho que las fuentes de financiamiento del déficit público, se han desplazado cada vez más hacia el interior del país, lo que provoca que el sistema sea sesgado a favor del sector público en su conjunto vis a vis el sector privado.

Para observar el peso relativo que tiene la deuda en su conjunto sobre el comportamiento del Estado, basta señalar que "el proyecto de presupuesto para 1988 asciende a 235.7 billones de pesos, donde el gasto programable es de 89.4 billones de pesos, esto es la parte del gasto que se destina a los planes y programas de las entidades públicas entre ellas las de contenido social. El gasto no programable asciende a 146.3 billones de pesos, correspondiendo 132.2 billones al pago del servicio de la deuda; 12.5 billones a las participaciones y estímulos; y 1.6 billones a las adefas"⁹⁵. Esto quiere decir que del presupuesto total, el 56% del mismo será destinado al pago de la deuda pública (tanto interna como externa) mientras -

que sólo el 38% habrá de repartirse entre las crecientes necesidades de inversión que requiere el país por parte del Estado. Así se denota, pues, una pérdida relativa de control sobre el gasto público, que ocasiona una contraposición entre la política de gasto público y la de financiamiento. En la década anterior la necesidad de promover el desarrollo económico y atender las carencias sociales ejercían fuertes presiones expansionistas sobre el gasto público por una parte, y por el otro, la resistencia de los grupos dominantes a reformas fiscales fuertes, orillaron al sector público a endeudarse en forma creciente, dando lugar a un continuo y acelerado deterioro en las finanzas públicas, llegando a su punto máximo de inflexión con la incapacidad de cubrir sus obligaciones financieras (pago de intereses y gastos de la deuda) en 1982.

Esto volvió más difícil el manejo de las finanzas públicas pues al mantenerse la rigidez de los ingresos, las devaluaciones del tipo de cambio, las altas tasas de interés (tanto internas como externas), y la contratación de nuevos créditos para financiar el gasto condujo a su vez que se elevara el gasto para el pago de esos nuevos créditos o por lo menos hacer frente a los intereses. De esta manera el gasto estatal durante el sexenio actual se ha visto bajo una limitación financiera que restringe sus posibilidades de orientación hacia áreas sociales y productivas de la economía.

Así, para el período de Miguel de la Madrid, el gasto del sector público tiende a la baja, prueba de esto es que mientras en 1983, el gasto neto presupuestal constituía el 23.7% del PIB, en 1985 baja a 21.6% y se mantiene en 22% en 1988 contra 48% del PIB ejercido en 1982.

Cabe mencionar que de acuerdo con las cartas de intención enviadas al F.M.I. el gobierno se propuso reducir el déficit público que en 1982 había ascendido a 17.6% del PIB, para hacerlo se plantearon cuatro acciones principales:

- a) En el terreno tributario, elevar los impuestos al consumo, ignorándose los correspondientes al ingreso, con el argumento de que sería impráctico tomar medidas en este capítulo, en virtud de que el programa de ajuste se traduciría en un descenso del ingreso real; tampoco se gravaría - adicionalmente a la propiedad o al capital debido a que el programa de ajuste le confirió a la inversión privada la responsabilidad del crecimiento económico.
- b) En el terreno comercial aumentar periódicamente los precios de los bienes y servicios producidos por el sector paraestatal, a efecto de evitar que el rezago comercial contribuyera al déficit público.
- c) Racionalizar los subsidios, eliminando o reduciendo drásticamente, -- las transferencias a empresas paraestatales dedicadas a la comercialización de productos básicos, así como la reducción de los márgenes entre las tasas de interés de mercado y las de fomento, y las restricciones de los volúmenes de crédito de este género.
- d) Reducir el gasto de inversión hasta lograr el equilibrio financiero.

Tales medidas configuraron la política financiera del sector público durante 1983 y 1984.

La aplicación de tales medidas produjeron un efecto inevitable: estancamiento, inflación, devaluación, concentración del ingreso. Y las metas - en materia de corrección del déficit financiero no se alcanzaron, por lo que en 1985 se acudió al expediente de reducir el gasto corriente. Este capítulo del gasto público esta compuesto por: a) pagos por servicios - personales; b) compra de bienes y servicios para la administración y la operación; y c) intereses de la deuda tanto interna como externa.

Durante 1984 y 1985 la política salarial del sector público se ha ceñido a "topes" inferiores al incremento de los precios. Atendiendo esta circunstancia y a la "congelación" del empleo en el sector público, los gastos por concepto de servicios personales declinaron respecto al PIB.

Las restricciones financieras también se tradujeron en menores compras - de bienes y servicios para la administración y la operación del sector - público, incluso en el sector petrolero. Ambos renglones del gasto corriente han descendido en términos reales aún en 1986 y 1987.

No ha ocurrido lo mismo con el tercer renglón del gasto corriente: "los pagos por concepto de los intereses de la deuda interna y externa han experimentado un incremento incontrolable al extremo de erigirse en el principal capítulo del presupuesto público"⁹⁶.

A diferencia de lo que se pensaba hasta mediados de 1986, a partir de la firma del convenio establecido con el Fondo Monetario Internacional, el ahorro externo se apreció en la estrategia de desarrollo (y la viabilidad de los pagos externos), donde el ahorro interno llegaría a ocupar un papel secundario en tanto respondiera a los estímulos del crecimiento económico impulsado por el primero.

La lógica de este planteamiento radica, por el lado del ingreso, en que las mayores disponibilidades de recursos externos permitirían incrementar la inversión pública y privada (la cual se vería estimulada, además, por los efectos multiplicadores generados por la inversión pública), lo que llevaría a un incremento moderado del PIB, y de ahí a un aumento de los ingresos públicos y a una reducción del déficit público; por el lado del gasto, la reducción de éste respecto al PIB y su llamado "cambio estructural", y la elevación de las proporciones del gasto de inversión y la disminución del corriente, permitirían reducir el déficit público.

Desde esta óptica, la disminución del déficit público permitiría reducir el ritmo de inflación, lo cual derivaría en una declinación en la tasa - de devaluación y, por conexión, a menores niveles en las tasas de interés nacionales que, a su vez, conllevaría a una reducción de los gastos gubernamentales por concepto de deuda interna, situación que permitiría una - mayor disponibilidad de crédito para la inversión.

De esta manera, a partir de la disminución del déficit público y de la disponibilidad de crédito externo, según la estrategia oficial, se podría mejorar las perspectivas de desarrollo económico dentro de un ambiente de mayor certidumbre que se reflejaría en tasas descendientes de inflación.

Lo anterior, sin embargo, se puso en tela de juicio, ya que si el único elemento nuevo dentro de la estrategia resultaba ser el mayor crédito externo, en manejo de políticas económicas sustentadas sobre la base de reducción del déficit público para controlar una inflación que se mueve principalmente sobre expectativas de aumentos de precios esperados, continuaría afectando las perspectivas de inversión productiva, es decir, se continuaría sin incentivar a uno de los elementos que permiten sostener el crecimiento económico, y así sucedió.

"Así entre 1983 y 1986 la inversión física presupuestal ha caído en términos reales; como proporción del PIB esta caída ha significado pasar del 7.7% en 1982 a 4.3% en 1986 y 4.5% en 1987"⁹⁷.

El proyecto de inversión pública para 1988 asciende a 22.4 billones de pesos. Este monto equivale al 5.5% del PIB y supone un crecimiento de 13% en términos reales de la inversión pública presupuestal.

Dicha inversión insuficiente estará orientada a la conservación y mantenimiento de los proyectos y obras con un alto grado de avance, con lo que se posponen nuevos proyectos e inversiones que pudieran redundar en nuestro desarrollo.

Esto no sucede con la deuda pública. En 1986 la desviación del gasto presupuestal respondió en más del 77% al servicio de la deuda (54% a los intereses y alrededor de 23% a las amortizaciones). Para 1987 y 1988 esto se ha reflejado de alguna manera en el gasto presupuestal, ya que, en la actualidad nos enfrentamos a una situación aún más delicada a la existente durante la crisis de 1982, cuando dicho servicio llegó a ocupar un 45.5% del presupuesto ejercido, porque ahora tal proporción ha pasado de

un 53.4% del presupuesto ejercido en 1986 hasta un 56% del presupuesto - ejercido en 1987, proyectándose el mismo porcentaje para 1988, manteniéndose dentro de todo esto, una proporción considerable hacia el pago de intereses.

Finalmente, debe señalarse que la respuesta de la inversión privada (que se espera aumente en 15%) en mucho se verá influida por las tasas de interés y los niveles de devaluación que proveen al ahorro interno de un campo propicio para la inversión especulativa y, por ende, atentan contra la inversión productiva, ya sea esta inversión nueva o aquella existente que trabaja con capacidades productivas ociosas.

a) EL ESTADO COMO SUJETO DE CREDITO Y SU SOLVENCIA ECONOMICA.

Según las tendencias de la deuda interna, es decir, lo que el gobierno - toma del público como anticipo a cuenta de impuestos a recaudar, a fines de 1987 fue de 61.6 billones de pesos en CETES, PAGAFES, Petrobonos o Bonos de Indemnización Bancaria.

En cuanto a los intereses el monto pagado en ese año fue la cantidad de 29,599.2 miles de millones de pesos, a pagar con más impuestos, ya que - ninguno de los valores del gobierno es autofinanciable.

De acuerdo con los cálculos oficiales, "la deuda externa del sector público arrojó a fines de 1987 la suma de 81,406 millones de dólares lo cual a un tipo de cambio de 2,270.20 pesos por dólar arroja la cantidad de - 184.8 billones de pesos; según las mismas estadísticas oficiales el PIB en 1987 fue de aproximadamente unos 160 billones de pesos"⁹⁸.

Todo esto es evidencia clara de que la situación financiera sigue empeorando, pues de acuerdo con esas cifras, la deuda pública total, interna y externa es de 246.4 billones de pesos, pero el PIB fue solamente unos 160 billones de pesos.

En otras palabras, la deuda conjunta del pueblo mexicano, que se va a pagar con impuestos de muchas generaciones (si es que se puede pagar) es -

54% superior al PIB de todo un año.

Entendamos la magnitud del fardo hipotecante. Antes los políticos financieros nos decían que la deuda era el 30% del PIB y que teníamos capacidad para seguirnos endeudando; luego era del 50%; después ya era del 80% pero ahora ya sobrepasa en un 54% la producción total de un año, esto quiere decir que la deuda pública devora cada vez más al conjunto de la economía mexicana y a la política económica, cuyos conductores no han sabido encontrar salidas verdaderamente útiles a la nación: las Leyes de Ingresos y Egresos de la Federación correspondientes a 1988, dan cuenta del poderoso influjo que ejerce sobre el conjunto de las actividades económicas nacionales. Todo se liga al binomio deuda pública interna y externa.

El resultado es que México tiene en la actualidad el dudoso honor de ser una de las naciones más endeudadas del mundo, siendo este problema de tal magnitud que en 1987 y 1988 el 56% de su presupuesto lo destina al pago de la deuda pública.

Tradicionalmente lo que obtiene el Estado de la sociedad por la vía impositiva es del orden del 10 al 13% de la riqueza generada por el país en un año (una de las tasas más bajas del mundo pues en otras naciones de desarrollo similar supera el 20%). Esta situación ha originado la utilización de deuda como fuente alternativa para el financiamiento del gasto público.

Así en vez de que el financiamiento del gasto público se base fundamentalmente en recursos propios, de manera especial en los impuestos, por sus efectos en la actividad económica, de "la recaudación total en 1987 que fue de 86.2 billones de pesos, casi la mitad (45.5%) provino de créditos; es obvia la gravedad de esta situación si consideramos que los recursos obtenidos por este medio, tarde o temprano habrá que pagarlos con ingresos provenientes de otras fuentes".

Así por concepto de impuestos en "1987 se recaudó el 21% de los ingresos; los ingresos de los organismos descentralizados y empresas de participación estatal aportaron el 20.5% y finalmente, por el rubro de derechos, productos y aprovechamientos se percibió el 13% de los ingresos públicos" ¹⁰⁰.

Comparando estas cifras con los últimos cuatro años, se observa la importancia creciente que ha adquirido el endeudamiento como fuente de financiamiento del gasto público: de 1984 a 1987 prácticamente se duplicó su participación en el total de ingresos; en cambio, los impuestos, derechos, productos y aprovechamientos cada vez tienen menos importancia, pues de 44.2% que representaron en 1984, bajaron a 34.0% en 1987. De esta manera, no es explicable como contribuirán las Finanzas Públicas al crecimiento económica; toda vez que la posibilidad de continuar financiando el gasto público con dinero prestado, prácticamente ha llegado a su límite.

Así las disponibilidades de crédito externo sólo es aún presentes en momentos de insolvencia de nuestro país, con el objeto de cubrir el servicio de la deuda externa por lo que la utilización de este expediente para financiar las actividades del estado está prácticamente agotado.

Por otro lado las pautas de política económica que se hallan sujetas a las recomendaciones del F.M.I. sobre todo aquellas que se refieren al manejo flexible de las tasas de interés nacionales y del tipo de cambio y de reducción del déficit público, impactan en forma directa e indirecta sobre una gran deuda interna, convirtiéndola así, en un arma de doble filo, ya que de un lado ha aliviado la tensión que tenían en su momento -- las finanzas públicas, pero por otro lado se está convirtiendo en una -- amenaza aún mayor. Esto debido a que el 40% de los títulos de deuda interna se encuentran en poder de empresas privadas y particulares, lo que les da un alto poder de negociación política con el gobierno, puesto que la amenaza, que en cualquier momento puede pasar de potencial a efectiva. -- es una venta masiva de estos títulos, una reclamación de hacerlos efecti

vos, lo que dislocaría las finanzas gubernamentales y crearía un caos monetario y una aguda crisis de confianza debido a que el gobierno no podría hacer frente a tal demanda sin una cuantiosa emisión primaria, con sus respectivos efectos sobre el nivel de precios o en su defecto declarar insolvencia al respecto, hecho que de ocurrir, colocaría al Estado como un dudoso sujeto de crédito, deprimiéndose así el ahorro interno, el cual buscaría mejores alternativas de inversión; siendo el mejor incentivo para la fuga masiva de capitales.

Por tales motivos es de esperarse que nuestro país se enfrente a lo largo de 1988 a problemas financieros que podrían implicar nuevos ajustes en las finanzas públicas que evidentemente, conforme a los problemas inherentes a nuestra base productiva, los elementos inerciales de inflación (incremento de precios sustentados en expectativas más que en costos o demanda) y las políticas económicas contraccionistas, poco efecto tendrán para establecer las bases sólidas de un crecimiento económico independiente.

Dentro de este marco nuevamente el peso de la deuda interna y externa se mantiene como uno de los elementos que cierra espacios para el manejo adecuado de nuestra economía y obstaculiza la recuperación de los niveles de bienestar de la población de menores recursos en nuestro país.

b) IMPULSO O RETROCESO LA POLITICA DE ALTAS TASAS DE INTERES.

Uno de los aspectos relevantes en cuanto a la deuda pública interna, lo representa el interminable debate acerca de la política de tasas de interés, esclarecer dicho debate escapa al propósito del presente trabajo, por lo que a continuación se hace mención de los aspectos importantes sobre la tasa de interés en los últimos años y su relación con la deuda gubernamental.

Puesto que la cada vez más pesada carga financiera ha ocasionado que se incremente el rubro del gasto corriente (particularmente los pagos por -

concepto de los intereses de la deuda interna y externa) al extremo de erigirse en el principal capítulo del presupuesto público, esto es ciertamente, el resultado de la política de altas tasas de interés.

Si bien el ahorro nacional es precondition del endeudamiento público interno, cabe añadir que la capacidad de ahorro de una economía condiciona su desarrollo y contribuye a caracterizar su estructura económica. El coeficiente del ahorro total, su composición y la conformación del ahorro interno reflejan el proceso de acumulación de capital y el grado de aprovechamiento de los recursos; la necesidad de aumentar gradualmente la fracción del producto que se dedica al ahorro y a la inversión en México es evidente, dados los requerimientos de capital para sostener la ampliación y diversificación del aparato productivo, así como para generar empleos y satisfacer necesidades básicas de la población.

"El Sistema Financiero Mexicano es el mecanismo más importante para inducir y captar ahorro, así como para canalizarlo y así financiar el desarrollo del país. La estabilidad económica es condición necesaria para que los intermediarios financieros cumplan con dicha tarea"¹⁰¹.

Este último aspecto es particularmente importante si vemos que mientras el 1970 la inflación fue 5.0%, el tipo de cambio se mantuvo constante y la tasa de interés real para depósitos a un año fue 3.6%, en 1982 los precios aumentaron casi 100%, se verificaron varias devaluaciones, la tasa de interés real para el mismo plazo fue menos 7.8% y se agudizaron los desequilibrios macroeconómicos.

A principios de los setentas las tasas de interés nominales no sufrieron modificaciones importantes, fueron positivas en términos reales y mostraron una tendencia al alza. Posteriormente empezaron a decrecer en términos reales y se volvieron negativas a partir de 1973, cuando se inicia el proceso inflacionario; "en 1977 la tasa de interés llegó a -14.1%. A partir de 1978 se instrumentaron diversas medidas para flexibilizar el nivel y la estructura de las tasas de interés pasivas, con objeto de adecuar -

los rendimientos a las condiciones internas y externas.

Como resultado de esas medidas, la tasa de interés real se recuperó ligeramente, aunque se mantuvo negativa; sin embargo en 1982 volvió a disminuir, situándose en -12.9% ¹⁰² " .

Así el comportamiento del ahorro captado por el Sistema Financiero en esos años obedeció, en gran medida a que la captación bancaria disminuyó su ritmo de crecimiento al presentarse la inflación. En la década pasada los períodos de incertidumbre sobre el desenvolvimiento de la economía, el elevado ritmo de la inflación y las tasas de interés pasivas reales - negativas desalentaron el ahorro y deterioraron el proceso de penetración financiera. Por otra parte, ello también dificultó el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios que no lograron constituir mecanismos alternativos de captación de recursos, especialmente de largo plazo.

Asimismo la configuración de un sistema monetario dual en México generó una presión sobre las tasas de interés pasivas. En el circuito interno - del dólar se tenía que ofrecer una sobre'tasa para tratar de evitar la fuga de capitales y en el circuito del peso se tenía que ofrecer un rendimiento aún mayor, a fin de contrarrestar el peligro de una intensificación en los niveles de dolarización.

Tomando en consideración que las tasas pasivas constituyen un componente fundamental de la estructura de costos de los bancos comerciales, es lógico que su incremento afecta el nivel de las tasas activas (las que cobran los bancos a sus clientes). El incremento de los costos de operación bancarios es repercutido a las empresas, mismas que resienten una presión adicional en sus costos financieros. El resultado final es la intensificación del proceso inflacionario que agudiza las dificultades en el mercado cambiario.

Al inicio de 1977, el país se encontraba en una de las peores crisis financieras de su historia. La política monetaria se orientó entonces a es

timular la actividad económica.

Por el lado del ahorro, "la restructuración de las tasas de interés ha sido una de las medidas más importantes para coadyuvar a acrecentar los depósitos a plazo fijo. Los objetivos han sido reducir la excesiva liquidez del sistema financiero y a la vez frenar el proceso de dolarización. La restructuración ha consistido en hacer más flexible la estructura de las tasas de interés pasivas, pagadas sobre instrumentos ofrecidos al público en moneda nacional y extranjera"¹⁰³.

La flexibilización de las tasas de interés se inició de manera paulatina en 1977 y en agosto de 1979 se implantó una política mucho más flexible para las tasas de mediano y corto plazo.

Paralelamente se realizaron esfuerzos para ofrecer a los ahorradores instrumentos de inversión financiera a plazos más amplios y rendimientos -- atractivos, con la finalidad de ampliar los volúmenes disponibles para inversiones productivas a largo plazo. Entre estos instrumentos se encuentran los Petrobonos. También destacan las medidas tendientes a fortalecer la Bolsa de Valores y la introducción en 1978 del CETE; este último permitía al gobierno captar recursos con una tasa de interés algunos puntos por arriba de las tasas para ahorradores y por debajo del nivel de la tasa efectiva para préstamos otorgados por el sistema bancario, por lo tanto, un alza en las tasas de interés para instrumentos diferentes al CETE lleva a un alza también en el rendimiento de éste.

La nueva crisis financiera en la que se sumergió el país desde 1982, cerró el acceso al crédito externo y el financiamiento del déficit público descansó a partir de entonces principalmente en fuentes internas. Para tal fin era necesario incrementar las tasas de interés para hacerlas atractivas a los poseedores de ahorro. En efecto, desde diciembre de 1982, la política empleada en materia de tasas de interés fue incrementarias, hasta que la inflación empezó a declinar en el segundo semestre de 1983. A partir de esa fecha, la disminución del ritmo de crecimiento de los pre-

cios se acompañó de una tendencia al descenso en las tasas de interés nominales hasta fines de 1984. El recrudecimiento de la crisis a partir de 1985 presionó un rápido aumento en las tasas de interés, mismas que para el mes de junio de ese año alcanzaron niveles muy altos.

A pesar del comportamiento de las tasas de interés nominales, el repunte de la inflación y la especulación, la recesión económica, así como la competencia ejercida por los instrumentos de ahorro no bancarios, fueron la causa de bajos niveles de captación y de financiamiento de los bancos en términos reales.

Como ya se señaló, el financiamiento a la inversión productiva ha sido afectado por la crisis del sector público. El financiamiento del déficit presupuestal se ha cubierto fundamentalmente, a partir de la crisis de la deuda en agosto de 1982, con crédito interno.

La parte del déficit presupuestal que no fue cubierta por los bonos de la deuda pública, se financió con certificados de la tesorería de la federación.

Esto provocó un fuerte aumento del endeudamiento público vía CETES, que pasó de un saldo de 2,700 millones de pesos al término de 1978 a 2,6 billones de pesos en 1985 tan sólo en este instrumento. Posteriormente "el resultado del incremento en el déficit económico de 8.4% del PIB en 1985 a 16.3% en 1986 fue que los recursos utilizados por el gobierno para cubrir dicho déficit aumentaran de 68.9% del total de recursos financieros disponibles en la economía a 80.1%, lo cual incidió desfavorablemente en la canalización de créditos a los sectores privado y social.

El imperativo de atraer el ahorro del público y de impedir la salida de capitales y la dolarización, llevaron a las autoridades a auspiciar el ascenso de las tasas de interés, de tal forma que los inversionistas obtuvieran una ganancia real " ¹⁰⁴ .

La política monetaria postula la necesidad inaplazable de pagar a los ahorradores una tasa de interés real positiva como condición para elevar

el ahorro bancario y evitar el desvío de fondos hacia la adquisición de activos no financieros (lo que contribuiría a la inflación) y hacia la transferencia de fondos al exterior. "Una tasa de interés real positiva supone la promesa de pagos ex ante superior a la inflación futura. Así - el ahorrador nacional recibirá la promesa de pago de interés en un monto equivalente a la diferencia de las inflaciones nacional y estadounidense (devaluación diaria acumulada) más el equivalente al interés pagado por los instrumentos de captación ofrecidos al público en el mercado financiero norteamericano y, adicionalmente, una prima por riesgos cambiarios". El eje de esta postulación radica en que la inflación anticipada se compensa en las perspectivas racionales del ahorrador mediante ofrecimientos presentes de retribución al ahorro, que a su vez se transfieren en forma de altos costos futuros para el inversionista, con la correspondiente repercusión en los precios. Así, se ha llegado a la etapa en que la inflación no parece estar determinada por el "exceso" de demanda efectiva, sino por los costos de producción y de distribución, permanentemente actualizados por tasas de interés activas extremadamente altas.

Esta situación se agrava si tomamos en cuenta que los elementos de política económica que afectan a la deuda pública se han instrumentado en 1987, especialmente aquellos que la afectan de manera directa, como son el manejo de las tasas de interés nacionales y del tipo de cambio, y los que inciden sobre ella de forma indirecta tales como los ajustes en los impuestos indirectos y los incrementos de los precios de los bienes y servicios que proporciona el Estado, que al agudizar la inflación llevan nuevamente a la elevación de las tasas de interés y a una mayor devaluación.

El valor de los intereses de la deuda interna están indexados en función de los diferenciales de inflación de los Estados Unidos y México, más la tasa de interés de los mercados financieros internacionales. Por tanto,

la política de tasas de interés reales positivas implica que este renglón del gasto se mueva con mayor dinamismo que la inflación interna.

Es explicable en tales condiciones, que el gasto corriente representado por los pagos de los intereses de la deuda interna aumenten con velocidad mayor que el valor de todos los bienes y servicios producidos por la sociedad. Así las finanzas públicas quedan atrapadas en un proceso circular y acumulativo: déficit-inflación-devaluación-aumento del gasto corriente-aumento del déficit. Es el círculo vicioso que está llevando a la supresión (en gran medida eliminación) de la inversión pública y a la reducción de la planta de personal del Sector Público.

Esto indica la gravedad de seguir con dicha política. Todo lo anterior apunta hacia la imperiosa necesidad de bajar las tasas de interés, no sólo para ofrecer créditos baratos a los sectores privado y social, sino también para reducir la carga financiera que implica el pago de intereses de la deuda pública interna.

c) DESTINO E IMPACTO DE LOS RECURSOS ADQUIRIDOS VIA DEUDA PUBLICA INTERNA.

Dentro del Sistema Financiero Mexicano uno de los factores de constante conflicto y que ha merecido distintas interpretaciones académicas, es el impacto del financiamiento que absorbe el sector público sobre el conjunto de la economía.

Esta especial relevancia se hizo patente en los años setenta, cuando el sector público mexicano succionó un porcentaje creciente del financiamiento total.

Aquí, es preciso señalar que "hay por lo menos tres interpretaciones -- que se han expuesto acerca del impacto macroeconómico de un financiamiento creciente hacia el gobierno: la interpretación tradicional; la del monetarismo de balanza de pagos; y la del desesfuerzo al consumo privado" .

1.- La Interpretación Tradicional. Esta sostiene que un incremento en el gasto público eleva el déficit del gobierno (bajo el supuesto de que no hay cambios en el sistema tributario) y, consecuentemente, aumenta su endeudamiento interno así como su participación en el endeudamiento total de la economía.

Como resultado de este proceso, se reducirán los recursos financieros -- disponibles para el sector privado y tenderá a contenerse el crecimiento de la inversión en ese sector. El supuesto implícito de este planteamiento es que las empresas privadas dependen del Sistema Financiero para llevar a cabo sus proyectos de inversión (en consecuencia, el autofinanciamiento empresarial no es significativo) de manera que: un incremento en $G_g =$ a un decremento en A_p donde $G_g =$ gasto del gobierno; $A_p =$ acumulación - privada.

Nótese que en esta posición, la causalidad parte del gasto del gobierno (variable independiente) que afecta a la acumulación del sector privado (variable dependiente). Es el Estado entonces, el que fija las condiciones de acumulación en la economía, y los demás agentes se adaptan a estas.

2.- El Monetarismo de Balanza de Pagos. Según esta corriente, un aumento en el gasto público incrementará el déficit y el endeudamiento del gobierno. Entonces, se elevará la base monetaria y habrá expansión de la oferta (M1). Los particulares percibirán que disponen, en su cartera, de más efectivo del que desean, y aumentarán el gasto privado.

En consecuencia, el gasto incrementado tendrá repercusión sobre la importación de mercancías y, previsiblemente, sobre la adquisición de activos financieros en moneda extranjera. Fundado en el supuesto implícito de -- que la inversión del sector privado se autofinancia, el aumento en gasto del gobierno no tendrá impacto sobre la inversión privada, pero abultará el déficit en la balanza comercial y generará succión de recursos en la en la balanza de capitales.

De manera que un incremento en G_g = un incremento en D_{ce} donde: G_g = gasto del gobierno; D_{ce} = déficit en cuentas con el exterior.

Nótese que en esta posición la causalidad parte, nuevamente del gasto -- del gobierno (variable independiente) que afecta las cuentas con el exterior (variable dependiente). Indirectamente, a pesar de que el sector -- privado autofinancia su expansión, el Estado fija las condiciones de acumulación en la economía al angostar el "cuello de botella" en el sector externo.

3.- Desestimulo al Consumo Privado. Esta posición ha sido expuesta por - E.V.K. Fitzgerald para el caso de México. Sostiene que un incremento en el gasto aumenta el déficit de ese sector y, por lo tanto, su endeudamiento.

Se eleva, entonces, la participación del financiamiento al gobierno en - el financiamiento total de la economía. Con base en el supuesto de que - las empresas autofinancian su expansión, no habrá desestimulo a la inversión privada. No obstante, se sostiene que el crédito al sector privado tiene por destino financiar el consumo.

En consecuencia, un aumento del gasto gubernamental reducirá los fondos prestables para financiar el consumo. Entonces, se reducirá el consumo - privado. De manera que un incremento en G_g = un incremento en F_{cp} donde G_g = gasto del gobierno; F_{cp} = financiamiento del consumo privado.

Nótese que la causalidad parte, también en esta posición, del gasto del gobierno (variable independiente) que al regular las condiciones de realización del producto que genera el sector privado, fija las condiciones de acumulación en la economía.

Las tres posiciones expuestas parten del gasto del gobierno como variable autónoma.

El extremo opuesto, siguiendo otra ortodoxia, podría postularse una causalidad inversa, en la cual la variable independiente sería la acumulación real privada, y su comportamiento determinaría el movimiento com-

pensatorio del gasto de gobierno. En tal caso, entonces un incremento en $Ap =$ un incremento en Gg donde $Ap =$ acumulación real privada; $Gg =$ gasto del gobierno.

En esta interpretación, el gobierno actuaría tan sólo como reflejo de -- las decisiones privadas, contrayendo su gasto cuando la inversión privada crece y expandiéndolo cuando esta se contrae.

Sin embargo, el problema parece mucho más complejo de lo que resulta a partir de estas cuatro posiciones. Puede incluso, objetarse que se recurra a la causalidad para explicar estas relaciones, las cuales no se agotan en el círculo cerrado de esas dos variables, y además, aún dentro de ellas, es altamente probable que las influencias se ejerzan, para ambas, en doble sentido.

Las tres primeras posiciones, que relevan al gasto del gobierno hasta la categoría de variable independiente, ignoran la reflexión teórica sobre el Estado en una sociedad capitalista, y explícita o implícitamente, contienen un mensaje político antiestatista, porque dejan ver las perturbaciones que se derivan de una intervención supuestamente excesiva.

La cuarta posición invierte la causalidad, sostiene que todo lo comanda la acumulación real privada y que el gobierno actúa compensatoriamente. Dicha cuarta posición se inscribiría dentro de la concepción "Estado voluntad de la clase dominante"; una fórmula que por simple es sugestiva, pero que oscurece más de lo que aclara.

En términos generales, un planteamiento tan mecánico eliminaría toda consideración sobre la autonomía relativa del Estado, autonomía que tiene - uno de sus puntos de expresión en el gasto del gobierno (y de manera más amplia, en el gasto público). Para quienes creen que el Estado es patrimonio de "una clase que, por añadidura, se presenta monolítica y sin fisuras, el análisis de las relaciones entre el Estado y esa clase carece de todo contenido, porque el aparato estatal será manipulable a voluntad por la voluntad de clase".

No es este el lugar para indagar acerca de la autonomía del Estado, sin embargo, "los gobiernos, al actuar en nombre del Estado, se han visto obligados, a lo largo de los años, a obrar en contra de algunos derechos de propiedad; a erosionar algunas prerrogativas de los gerentes y directores de empresa; a rectificar de alguna manera el equilibrio entre el capital y los trabajadores, entre los dueños de propiedad y quienes están sometidos a los mismos"¹⁰⁸.

Esta sola consideración bastaría para imprimirle al gasto, que suele ser uno de los más poderosos instrumentos del Estado para influir sobre la sociedad, y para ejercer su autonomía relativa, una causalidad no estrictamente dependiente del sector privado. Lo expuesto, se refuerza además, cuando analizamos a una sociedad como la mexicana, en la cual el Estado postrevolucionario ha tenido un papel fundamental.

Cordera sostiene que el capitalismo tardío mexicano asignó al Estado -- "desde el principio, desde la génesis de la estructura capitalista, un papel estratégico para el proceso de acumulación del capital, el cual va a modular, también desde el principio, sus relaciones con la economía. - el Estado ha jugado en México un papel central en la definición del rumbo y ritmo del proceso económico"¹⁰⁹.

Emanado de una insurrección popular y a partir del Estado, se formuló un proyecto nacional de desarrollo, el cual contaba con una enorme base de apoyo social y confería al Estado un grado considerable de autonomía -- frente al bloque dominante.

Los cambios que sufrió el proyecto original y el grado en que fue desvirtuándose con el tiempo, han sido estudiados por varios especialistas y - escapa a los alcances de este trabajo, lo cierto es que sea cual fuere la causalidad postulada entre el gasto público y gasto privado, las relaciones, con frecuencia en conflicto, entre un Estado que busca preservar algunos reductos de autonomía relativa, aferrándose al debilitado proyecto inicial, y un capital privado que comienza a perfilar, cada vez con mayor

claridad, un proyecto alternativo al del Estado, han ido provocando que la economía cada vez más vaya resintiéndose los efectos de una concepción económica que privilegia la tasa de interés real, la apertura comercial, financiera y cambiaria, además de una mínima presencia del Estado dentro de la economía.

Esto último lo podemos observar si analizamos el gasto del Estado en años recientes.

"En 1986 la desviación del gasto presupuestal respondió en más de 77% al servicio de la deuda (54% a los intereses y alrededor de 23% a las amortizaciones). Para 1987 esta situación se reflejó más acentuadamente a través de la deuda en el gasto presupuestal, ya que en ese año se enfrentó a una situación aún más delicada a la existente durante la crisis de 1982, cuando dicho servicio llegó a ocupar un 45% del presupuesto ejercido, pues tal proporción ha pasado de un 53.4% del presupuesto ejercido en 1986 hasta un 56% del presupuesto para 1987 y se espera sea el mismo porcentaje para 1988, manteniéndose dentro de todo esto el peso fundamental de los intereses"¹¹⁰.

Anteriormente se señalaba en el discurso oficial que el presupuesto para 1987 era un impulsor importante del crecimiento económico dado su incremento en 106% respecto a 1986. Sin embargo esto resultó ser una verdad a medias si diferenciamos entre el incremento del gasto en deuda equivalente a 116% (pasó de 22.3 billones de pesos en 1986 a 48.6 billones en 1987), que significa, como forma de gasto del Estado, un incremento en el traslado de poder de compra e influencia sobre la actividad económica hacia los acreedores (nacionales o extranjeros) que no necesariamente significa una utilización de esos recursos para el crecimiento; y el aumento del gasto programable en 90.7% (pasó de 17.6 billones de pesos en 1986 a 33.5 billones en 1987) que es el que realmente puede impactar en forma directa en el crecimiento de la economía y que si vemos la tendencia

para 1988 muestra un panorama nada alentador ya que del proyecto de presupuesto para este año, que es "de 235.7 billones de pesos, sólo 89.2 billones es de gasto programable.

Este monto implica que dicho gasto ¹¹¹ siga representando 22% del PIB, porcentaje similar al estimado para 1987".

Profundizando en torno a esto, debe señalarse que a diferencia de lo que ocurre con el servicio de la deuda, el gasto programable desvía en forma menos importante el gasto presupuestal del sector público y ello resulta lógico si se destaca que es en este rubro, sobre todo a nivel del gasto en servicios personales y de inversión, donde se aplican los ajustes presupuestales que ha manejado el gobierno.

Particularizando un poco más, resulta necesario añadir que el efecto impulsor del gasto público tampoco es lo suficientemente amplio a nivel del gasto de inversión; "tomando en cuenta la pretensión oficial de aumentar la inversión del sector público controlado presupuestalmente en proporción al PIB, de 5.3% en 1986 a 5.8% en 1987 el incremento de 0.5% se compensa en forma negativa con una reducción del gasto corriente en servicios personales e inversión en 1%, lo cual implica una reducción del gasto programable en 0.5%.

A esto se puede añadir que en términos reales ese incremento del gasto de inversión no compensará las disminuciones que, en términos macroeconómicos ha sufrido dicha inversión en años pasados"¹¹².

Situación que se agrava si vemos que el proyecto de la inversión pública presupuestal para 1988 es de 22.4 billones de pesos, lo que equivale al 5.5% del PIB, lo que supone una reducción de 0.3% con respecto a 1987.

PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA.

El Gobierno Federal y representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial suscribieron, el 14 de diciembre de 1987, el Pacto de Solidaridad Económica. "La firma del Pacto culminó un intenso diálogo en re -

distintos sectores y permitió concertar un conjunto de acciones para superar el principal obstáculo de desarrollo económico del país, según la óptica oficial: la inflación"¹¹³.

La estrategia antiinflacionista surgida del Pacto se compone de varias etapas:

La primera etapa, la corrección de los salarios y de los precios y tarifas del sector público es seguida por un período en que estas variables se mantienen constantes en términos nominales los primeros dos meses de 1988. En el mes de febrero, al permanecer constantes los precios y tarifas del sector público y los salarios, al tener una economía más abierta, al sentirse el ajuste en las finanzas públicas y la restricción crediticia y al existir el compromiso de moderación de precios, los cambios en los precios relativos serán menores, habrá un tope máximo al incremento de precios de los bienes exportables o sustitutos de importación.

En la segunda etapa programada para marzo, los precios se deslizarán lenta y coordinadamente en congruencia con una inflación mensual con marcada tendencia a la baja. La baja de la inflación tendrá como base las siguientes acciones:

a) Disminución significativa del gasto público programable, la eliminación ya realizada de los rezagos de los precios y tarifas del sector público y diversas adecuaciones tributarias.

Con respecto a este punto, el Ejecutivo envió a la Cámara de Diputados un presupuesto de gasto programable de 89.2 billones de pesos del cual, de acuerdo con el Pacto, se estableció una reducción del 9.2% a ese monto el cual representa 7.3 billones de pesos.

"Para dar una idea de la importancia que representa este recorte presupuestal, basta señalar que en una secretaría como la de Agricultura y Recursos Hidráulicos, significó la disminución de 114 mil millones de pesos, y para una secretaría pequeña como la Contraloría General de la Federación, se tuvo una reducción cercana a los mil millones de pesos, en la de

Comunicaciones y Transportes representó 178 mil millones de pesos"¹¹⁴.

b) Adopción de pautas de negociación salarial congruente con el combate a la inflación. Así, el salario mínimo se ajustó en 38% acumulado entre el 15 de diciembre y el 10. de enero, para permanecer constante hasta el 10. de marzo. El aumento del 15% en diciembre fue extensivo a los salarios contractuales.

A partir del 10. de marzo, los salarios mínimos y contractuales aumentarán cada mes de acuerdo con la inflación mensual proyectada (un incremento del 3% a los salarios en ese mes). El ajuste tomará en cuenta aumentos esperados del índice de precios de una canasta que incluirá los principales productos básicos y los principales precios y tarifas del sector público.

c) La sincronización de los aumentos de los precios y tarifas del sector público, de los precios de una canasta básica y del tipo de cambio con base en la inflación mensual proyectada que apoyará una caída rápida de la inflación en el curso de 1988.

d) El reforzamiento de la Política de Racionalización de la Protección - basado en la adopción inmediata de aranceles más bajos.

e) La evolución a la baja, en el curso de 1988, de las tasas de interés como consecuencia de los menores requerimientos financieros que surgen - del ajuste fiscal, y la propia caída de la inflación con lo que se iniciará un proceso de retroalimentación de la desinflación que incluye bajas adicionales y subsecuentes de las tasas de interés.

Aquí cabe añadir que Fernando Solana, Presidente de la Asociación Mexicana de Bancos, señaló que "gracias a la baja en las tasas de interés en - marzo de 1988 hubo un ahorro de 1 billón 500 mil millones de pesos en el pago de intereses de la deuda pública interna"¹¹⁵, ahorro que es favorable pero que de ninguna manera constituye una solución permanente al problema del pago del principal e intereses de la misma, ya que si el Pacto de ja de funcionar, debido a que alguno de los sectores involucrados no -

respetase el Acuerdo de Austeridad, ello provocaría expectativas inflacionarias desfavorables, con lo que nuevamente, cada uno de los sectores económicos trataría de protegerse de dicho fenómeno; dicha inflación presionaría al alza las tasas de interés, con lo que el problema financiero del Estado volvería, ahora con mayor intensidad, poniendo en peligro la estabilidad económico-financiera del país.

Por otro lado se ha visto una reducción de la participación del Estado en la economía a través de la empresa pública.

En diciembre de 1982 había 1155 entidades en el sector paraestatal. Durante el sexenio, por diversas necesidades se crearon 58.

De ese universo, el gobierno ha autorizado la desincorporación de 657 entidades; adicionalmente desaparecieron otras 45, por lo que a la fecha suman 511 organismos públicos vigentes en el sector paraestatal.

Dentro de la Política de Gasto de 1988 una de las acciones que se proyecta realizar en cuanto a la empresa pública es "la desincorporación de las entidades públicas no estratégicas ni prioritarias, concentrando la participación del Estado en 13 de las 28 ramas recibidas en 1982 y en sólo 141 entidades de las 511 restantes a la fecha"¹¹⁶.

Así durante el mes de enero de 1988 se autorizó la desincorporación de 38 entidades más, como esfuerzo adicional en el marco del pacto.

También dentro del acuerdo de referencia, las medidas más relevantes son: compactación de estructuras administrativas, que significa la reducción racional de algunos cargos de la Administración Pública.

Esto es un proceso que se ha llevado a cabo a lo largo de varios años. En 1985 se redujeron 40 mil plazas, la gran mayoría pertenecientes a posiciones administrativas medias y superiores; desaparecieron 15 subsecretarías de Estado, muchas direcciones generales y otros puestos de responsabilidad.

A partir de esa fecha, algunas secretarías de Estado, particularmente las Secretarías de Desarrollo Urbano y Ecología y la de Agricultura y Re

cursos Hidráulicos, así como el Departamento del Distrito Federal, fueron racionalizando las llamadas plazas eventuales.

Y finalmente, en 1988, procurando no afectar a los trabajadores de base ni tampoco puestos clave dentro de los mandos medios y superiores, sino sólo aquellos que en una situación de restricción de gasto pueda prescindirse de ellos. Se hizo una compactación de 13 mil puestos correspondientes a diversas estructuras administrativas; no todos fueron puestos suprimidos, algunos quedaron congelados, es decir, no se ocuparán durante todo 1988.

En síntesis, no se vislumbra como será posible que el gasto público impacte de manera positiva a la economía, siendo que la mayor parte de este se destina al pago de intereses y principal de la deuda pública. Por otro lado las reducciones que ha observado el gasto programable (que es el que impacta de manera directa a la economía) muestran una tendencia cada vez más marcada, a la supresión de proyectos y programas que pudieran redundar de manera efectiva en nuestro desarrollo como país.

De esta forma, el costo del endeudamiento excesivo ha sido: mayor austeridad, menores niveles de vida para las mayorías, concentración del ingreso, menos puestos de trabajo, restricciones al manejo de la política económica, vulnerabilidad en la estabilidad financiera y política, toda vez que, al seguir la misma política de endeudamiento se pospone la plena realización de un verdadero proyecto de nación y nos condena a la dependencia de los vaivenes de la economía mundial.

2.- ALTERNATIVA AL FINANCIAMIENTO DEL ESTADO MEXICANO Y REDUCCION DE LA CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA.

En la situación que impera hoy en día, la debilidad de las Finanzas Públicas constituye la principal limitación para que los recursos del ahorro interno se destinen al financiamiento de la inversión productiva. La imposibilidad de disponer de crédito externo ha obligado al Estado a acaparar casi la totalidad de los recursos financieros existentes en el sistema monetario mexicano.

El financiamiento deficitario de una proporción aún considerable del gasto público y la gran deuda acumulada (interna y externa) condicionan que la mayor parte del presupuesto de egresos del sector público se emplee - en sostener el servicio de la deuda, es decir, en actividades improductivas.

La respuesta dada (hasta la fecha) por el Estado ha sido la reducción de sus operaciones y, en menor medida, un ligero incremento en sus ingresos (producto de una mayor captación a través de impuestos y de un aumento de los precios de los bienes y servicios públicos).

Contrariamente a la opinión dominante en el actual gobierno, el problema de las Finanzas Públicas no se deriva de un excesivo gasto del Estado. Ciertamente es necesario regular su destino de tal forma que se ejerza - de manera eficiente y responsable, pero su magnitud no representa el problema fundamental.

El problema financiero del Estado se deriva de una gran debilidad en la política fiscal que ha impedido la captación de los recursos necesarios para financiar las actividades del sector público. Si el gobierno mexicano no lograra duplicar la carga fiscal, como proporción del PIB, alcanzaría a financiar alrededor del 90% de su gasto actual y el 10% restante podría ser cubierto con endeudamiento sin graves dificultades.

En una estructura fiscal altamente regresiva, como es el caso en nuestro país, y con el fin de evitar un efecto negativo sobre los costos de las empresas productivas, el Estado debe buscar incrementar sus ingresos fis-

cales a través del gravámen de los recursos improductivos (que se destinan a actividades especulativas en forma mayoritaria) y del control de la evasión fiscal de los causantes mayores (tanto personas físicas como personas morales).

Por otra parte, se había buscado estimular el ahorro interno a través, fundamentalmente, de una política de altas tasas de interés nacionales. El impacto que las tasas de interés pasivas tenían sobre los costos de operación de los bancos se reflejaban en tasas activas muy altas. A pesar de que se trata de tasas nominales, son raros los proyectos productivos que ofrecen esos niveles de rentabilidad. En buena medida el alto nivel que habían alcanzado hasta hace poco las tasas de interés nominales, ha sido producto de la política de liberalización de precios y del relajamiento de las políticas de control de cambios que someten al Sistema Financiero Mexicano a una competencia demasiado directa con los rendimientos reales ofrecidos en bancos extranjeros (fundamentalmente norteamericanos).

Ahora mediante el acuerdo de austeridad (Pacto de Solidaridad Económica) que implica una política de regulación y control de precios, es factible pensar en una disminución de la tasa inflacionaria que permitiría captar y distribuir el ahorro interno a costos reales y nominales inferiores que a su vez, permitirían dinamizar el crédito en proyectos de inversión productivos.

El Pacto tiende a funcionar siempre y cuando los sectores involucrados en él, cumplan con la parte que les corresponde. Dentro de este contexto el Estado busca reducir el peso relativamente grande que tiene la deuda pública dentro del presupuesto, ya que es evidente la imposibilidad de reanudar el crecimiento de la economía mexicana y de ofrecer, masivas oportunidades de empleo, sin resolver la crisis financiera.

La situación por la que atraviesa la nación reclama medidas extraordinarias de emergencia (medidas que sin violentar las estructuras financieras

necesarias para impulsar la reanudación del crecimiento) que brinden a las Finanzas Públicas la oportunidad de generar un ahorro suficiente para reiniciar los programas de inversión pública, motor fundamental de la economía mexicana.

Dentro de estas medidas, posiblemente la consolidación de la deuda interna resulte el camino conducente para aliviar el asfixiante clima de restricciones financieras. Un proyecto de esta naturaleza podría tener las siguientes características:

A. El Gobierno Federal emitiría Bonos de la Deuda Nacional redimibles a 50 años, a una tasa de interés nominal casi simbólica, por ejemplo del 8 %.

B. El valor de la emisión única sería equivalente a los valores gubernamentales en poder del sistema financiero denominados en moneda nacional, los cuales serían canjeados por los Bonos de la Deuda Nacional. Los valores gubernamentales en poder del público (CETES, Petrobonos, Pagafes, etcétera) conservarían sus condiciones originales de emisión, hasta su vencimiento.

C. La diferencia entre la tasa de interés pagadera por los Bonos de la Deuda Nacional y el costo porcentual promedio tendría que reflejarse en un diferencial adicional entre las tasas de interés (presentes y futuras) pasivas y activas. Mientras más alta sea la tasa de interés pasiva mayor será el diferencial adicional; mientras más baja sea, menor será el diferencial.

En el fondo, la consolidación de la deuda interna implica transferir al futuro el costo de la deuda acumulada hasta el presente; entraña trasladar a los usuarios del crédito, el costo de una deuda que, de otra manera, seguiría siendo pagada por los causantes de impuestos.

a) POLITICAS ALTERNATIVAS.

Independientemente de que no hay una teoría adecuada que explique cabalmente los cambios bruscos, que actualmente se han desatado alrededor de los sistemas económicos (desarrollados y subdesarrollados) y por ende, - el sostener, en terreno inestable, en torno a la situación actual de México y sus tendencias futuras, algún modelo de política financiera alternativo, si se pueden (y es válido) mencionar algunos aspectos pragmáticos que nos ayudarían a encontrar mejores perspectivas económicas, no só lo para el gobierno mismo, sino para el resto de la sociedad.

En una época de cambios vertiginosos como la que vivimos en la actualidad en donde todos los países se encuentran en una esfera de influencia que los interrelaciona de una forma u otra a la economía mundial, uno de los principales objetivos que deben perseguir los países como México, es el de alcanzar a realizar su proyecto de nación, en un ambiente de moder nidad que tienda al mejoramiento de los niveles de vida generales de su población.

Aquí la participación decidida del Estado es muy importante para ser la guía que marque el rumbo que se debe seguir.

Esto supone la existencia de un Estado fuerte; congruente con sus planes y programas, y estrategias a seguir; consistente con la realidad; y finalmente sano, o sea que las Finanzas Públicas no deben ser débiles y deben tener en los impuestos su principal sustento.

Actualmente los cambios mundiales se están dando no sólo a nivel de las estructuras productivas, sino además dentro del comercio (nacional e internacional), en aspectos financieros, patrones de consumo, etc. a tal grado que algunos autores sostienen que se trata de una verdadera "revolución industrial".

Esta reestructuración, tecnológica e industrial que se está gestando en los países desarrollados muestra nuevas características que las teorías económicas actuales, no han podido explicar de manera convincente. Por -

otro lado, las implicaciones que para los países del tercer mundo, en particular para Latinoamérica, tiene dicha problemática, debe orillar a nivel nacional a la adopción de políticas imaginativas y agresivas, no de enfoques defensivos y puramente reactivos hacia las inversiones extranjeras, sino aquellos que nos permitan diseñar e implementar políticas activas de adquisición de tecnología, con el fin de no quedar a la zaga en dicho movimiento mundial. Aprovechar el surgimiento de las nuevas tecnologías, las cuales ofrecen potencialmente solución a muchos problemas que plantea el subdesarrollo.

Así anticipándonos a los hechos, mediante el minucioso análisis de posibles alternativas, que pudieran permitirnos una mejor posición dentro de la División Internacional del Trabajo, nos daría la oportunidad de aprovechar las externalidades positivas (aprovechándonos de la experiencia de los países más desarrollados, particularmente entendiendo mejor las tácticas y estrategias de las principales empresas norteamericanas, japonesas y de Europa Occidental), que pudieran dar pie a la realización de nuestro proyecto nacional, subordinando dichos cambios dentro de una estrategia consistente y realista de acuerdo con nuestra actual situación.

Finalmente, se habla de una reestructuración, tecnológica e industrial - en los países desarrollados, con efectos serios en los menos desarrollados. En México el aspecto de la Reconversión Industrial se presentó como alternativa ante la crisis generalizada en esta década. Esto implica una modernización de la economía, pero no sólo esto debe ser la pauta a seguir, es necesario asimismo modernizar nuestros sistemas político y social. Hace falta una verdadera reestructuración que trascienda el mero campo económico, hacia círculos más amplios (social, político, cultural, etc.) para que en verdad se vislumbre un progreso de nuestras estructuras actuales hacia estadios de vida superiores.

CONCLUSIONES .

La relativa debilidad de las Finanzas Públicas, ha ocasionado que el Estado persista en su tendencia a endeudarse a través del Sistema Financiero Mexicano. Esta tendencia se acentuó desde 1982 cuando el acceso a los créditos externos se cerró, por lo que el financiamiento del Estado ha descansado, a partir de entonces, principalmente en fuentes internas.

Esta situación no es nueva, ya que desde los años 40 cuando los déficits presupuestales se convirtieron en un resultado normal de las Finanzas Públicas, el Estado había usado el expediente de la deuda pública interna. La deuda pública interna se compone por recursos financieros que el Estado obtiene a través de: el banco central (encaje legal y bonos de regulación monetaria); la banca comercial y de fomento; y operaciones de mercado abierto.

En los años 40 el Banco de México proporcionó créditos al gobierno por aproximadamente un 70% de su endeudamiento; para los años 50 el financiamiento del gobierno se desplaza del Banco de México a las instituciones privadas.

Es a mediados de los 60 hasta 1970 que el Estado absorbe en promedio un 25% del financiamiento total cada año, a partir de este último se presenta la necesidad de impulsar una adecuada Reforma Fiscal con el fin de darle solidez a las Finanzas Públicas. Este aspecto no es atendido y se llega a la crisis del 76 en un ambiente de incertidumbre, de ahorro negativo y de una creciente dolarización del sistema monetario que orilló a la flotación del peso.

Las tendencias del comportamiento de los ingresos y los gastos del Sector

Público controlado presupuestalmente, desembocaron en un crecimiento desmesurado del financiamiento deficitario del gasto del Estado. Esta evolución, frenada parcialmente en los años de 1976 a 1979, es aguda de 1980 a 1982.

Para poder financiar el déficit, el Estado se vió obligado a recurrir al endeudamiento interno y externo, así como a la emisión primaria de dinero.

La disponibilidad de recursos externos fue amplia, dada la coyuntura internacional. Dos factores fueron decisivos: la recesión en los países industrializados y los excedentes petroleros de los países exportadores -- del crudo.

El acceso de México a los Mercados Internacionales del Capital fue posible gracias al Boom petrolero, que le brindó una excelente reputación como sujeto de crédito.

El alto ritmo de endeudamiento del Sector Público sostenido durante el -período, hizo que la relación entre amortizaciones y disponibilidad, así como la madurez de la deuda externa, no se tradujera en un problema de -incapacidad de pago sino hasta 1982. La carrera especulativa sobre el dólar, que se manifestó abiertamente desde 1981, obligó al gobierno mexicano a contratar créditos destinados a sostener una paridad sobrevaluada -del peso en un régimen de libertad cambiaria y sustitución monetaria. -- Los financiamientos se obtuvieron en condiciones muy desfavorables, a tasas superiores a las del mercado internacional, y a corto plazo. El proceso fue acompañado de una disminución importante del precio del petróleo en el Mercado Internacional. A pesar de la magnitud de los recursos ex-ternos inyectados al sistema, la fuga especulativa se exacerbó y los lí-mites del endeudamiento externo del país hicieron estallar la crisis de incapacidad de pago en agosto de 1982.

Así, el financiamiento del gasto en forma deficilaria, se concentró principalmente en fuentes internas.

La fuente básica de recursos crediticios del Sector Público fue el Banco Central. El mecanismo práctico de canalización de recursos al Estado fue la adquisición de valores públicos, financiada con las reservas obligatorias de los bancos de segundo piso en el Banco de México, así como la - emisión primaria de moneda, lo cual tuvo un efecto desfavorable en el - ritmo de inflación en México.

Por un lado la agudización del ritmo inflacionario afectó las tasas de - interés reales y con ello se profundizaron los desequilibrios del Sistema Financiero Mexicano, por el otro, el imperativo de atraer ahorro del público e impedir la salida de capitales y la dolarización llevaron a -- las autoridades a auspiciar el ascenso de las tasas de interés, esto incidió de manera desfavorable en el peso de la deuda pública interna.

El creciente déficit público financiado al interior del país principalmente v/a mercado de valores mexicano (gracias a la colocación de poderosos Instrumentos públicos de captación), presionó al Sistema Financiero Mexi cano hacia ese fin.

Así, de los instrumentos financieros mexicanos más importantes (CETES, - Petrobonos, Pagafes, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, Papel Comer-- cial, Bibs, etc.), destacan los instrumentos gubernamentales a corto pla zo, por su atractivo rendimiento, su liquidez y el respaldo seguro del - gobierno.

Por ende, el Sistema Financiero Mexicano se ha sesgado hacia el financia miento del Sector Público en detrimento del Sector Privado, por otro lado dicho sesgo favorece la inversión en actividades especulativas vis a vis inversiones en capital de riesgo.

Al no contar el gobierno con una fuente de ingresos lo suficientemente - sólida, ha caído en el círculo vicioso de contratar deuda para pagar in- tereses de la misma, y lo que en su momento fue una alternativa viable - que alivió la difícil situación financiera del Estado, se ha transforma- do en una carga financiera más pesada por el pago de intereses y el pe--

rfodo tan corto de las amortizaciones de los títulos gubernamentales. Esta arma de doble filo representada por la deuda pública interna, ahora amenaza al mismo Estado y al Sistema Financiero en conjunto, si se persiste en esta misma tendencia.

El Pacto de Solidaridad Económica ha sido una de las respuestas al problema de la inflación. La baja en las tasas de interés, consecuencia de la baja en el nivel de precios, no es la solución a la raíz del problema. Es la debilidad de las Finanzas Públicas el meollo del asunto, pues mientras el Estado no tenga una fuente de ingresos lo suficientemente sólida, el peso del endeudamiento interno seguirá condicionando al Presupuesto - Público, aún sin inflación.

Una medida alternativa para reducir el clima de restricciones financieras es la consolidación de la deuda pública interna, lo que implica transferir al futuro el costo de una deuda acumulada hasta el presente; entraña trasladar a los usuarios del crédito el costo de una deuda que, de otra manera seguirá siendo pagada por los causantes de impuestos.

Además el gobierno debe elaborar un proyecto consistente de nación, que modernice al país y que a la vez ayude a elevar los niveles de vida de la gran mayoría de la población mexicana.

G L O S A R I O D E T E R M I N O S .

ACCION.- Título-valor que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa misma.

ACEPTACIONES BANCARIAS. Título de crédito emitido en el mercado de dinero por Sociedades Nacionales de Crédito.

AGENTE DE BOLSA.- Persona física que se dedica profesionalmente a la compra y venta de acciones, bonos y valores en general, cobrando una comisión por sus servicios.

AMORTIZACION.- El pago o extinción de una carga o deuda. Se aplica más comunmente a la extinción de compromisos a largo plazo, como es el caso de deudas públicas e hipotecarias que se autorizan mediante pagos periódicos, a cuenta de la obligación contraída.

AMORTIZACION DE DEUDA. - Es el pago total o parcial de un empréstito -- otorgado al sector público amparado por un título de crédito, convenio o contrato.

BOLSA DE VALORES.- Recinto donde se realizan operaciones de compra-venta de valores, a través de los agentes de bolsa. Estas operaciones están sujetas a la ley de la oferta y la demanda, misma que da lugar a las cotizaciones o precios oficiales a que pueden operar los agentes.

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA.- Título de crédito emitido por el Gobierno Federal en el Mercado de Capitales para indemnizar a los accionistas de los Bancos Nacionalizados en 1982.

BURSATILIDAD.- Característica de los Títulos-valores que los hace fácilmente negociables, por lo general en las bolsas de valores.

CARTERA DE INVERSION.- Conjunto de inversiones financieras que cumple -- con los objetivos de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo fijados por el inversionista.

CASA DE BOLSA.- Agente de valores, persona moral que se dedica a la compra-venta de valores en forma profesional.

CETE.- Certificado de la Tesorería; título de crédito emitido por el Gobierno Federal en el mercado de dinero para fines de financiamiento y -- control del circulante.

COMISION NACIONAL DE VALORES.- Organó establecido en 1946 para la vigilancia de la Bolsa de Valores, Intermediarios y Emisoras en México.

COSTO DE OPORTUNIDAD.- Es aquel costo incurrido por la imposibilidad de efectuar dos cosas a la vez. Por ejemplo, usualmente el ser ingeniero -- priva a una persona la oportunidad de ser Médico. De igual forma, en el mundo de las inversiones, comprometer recursos a la alternativa A significa no haber destinado esos recursos a la inversión B, con todas las -- consecuencias a que ello dé lugar.

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO.- Dentro del sistema bancario mexicano, en una buena parte de los créditos otorgados, y en especial los de largo plazo, el correspondiente costo está regido en relación al C.P.P.; este último es el costo promedio ponderado de captación de recursos de la banca nacional. La cifra correspondiente es calculada y publicada mensualmente alrededor del día veinte por el Banco de México.

DEFICIT A FINANCIAR.- Se refiere a la confrontación entre los ingresos y gastos de un ejercicio para conocer faltantes. Este concepto debe manejarse solamente para efectos presupuestarios y es diferente al de utilidad

y pérdida para fines contables. Se utiliza para conocer los requerimientos de recursos necesarios, para financiar las actividades de operación y de inversión del sector público.

DEUDA PUBLICA.- Es la suma de las obligaciones insolutas a cargo del sector público derivadas de la celebración de empréstitos sobre el crédito de la Nación.

DEUDA PUBLICA INTERNA.- Es la contraída por el sector público con acreditantes nacionales y pagadera en el interior del país, tanto en moneda nacional como extranjera. Su pago no implica salida de fondos del país.

DEVALUACION.- La pérdida de poder de compra de una moneda en relación a otra. Técnicamente, el término devaluación debería aplicarse exclusivamente a la baja de una moneda en relación al oro, reservando el término depreciación para la acepción más generalizada.

ESPECULACION.- Compra y venta de acciones aprovechando las fluctuaciones de la oferta y la demanda con la intención de obtener en un tiempo relativamente corto beneficios más o menos considerables, aún a riesgos superiores a los normales.

FINANCIAMIENTO BRUTO.- Es el importe total de los empréstitos adquiridos (internos y externos) que coloca el sector público, durante un ejercicio presupuestario para financiar sus gastos.

GASTO CORRIENTE.- Es el importe de las erogaciones del sector público - que se consumen en el desarrollo propio de sus funciones administrativas y en la prestación de servicios que realiza, además de las transferencias al consumo que realiza a otros sectores (estas operaciones no incrementan los activos del patrimonio de la Nación).

GASTO DE CAPITAL.- Es el total de las asignaciones destinadas a la creación de bienes de capital y conservación de los ya existentes, a la ad-

quisición de bienes inmuebles y valores por parte del Gobierno Federal - así como los recursos transferidos a otros sectores para los mismos fines que contribuyen a acrecentar y preservar los activos físicos o financieros de la Nación.

GASTO DE INVERSION.- Es el importe de las erogaciones del sector público que tiende a aumentar, conservar y mejorar el capital nacional.

INDEVAL.- Organización establecida el 28 de abril de 1978 para la custodia, compensación, liquidación, transferencia y administración de valores.

INDICE ACCIONARIO.- Promedio de precios y cotizaciones de una muestra de acciones que se utiliza para indicar la tendencia del mercado accionario.

INFLACION.- Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y - servicios de una economía. El alza de los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria (cantidad de dinero en circulación en la economía en un momento determinado) en relación con el crecimiento del sector real de la economía (crecimiento en la producción de bienes y servicios). Es muy común considerar, equivocadamente, a la inflación como una causa en vez de un efecto.

INTERESES.- Porcentaje fijo sobre el monto de un capital y por el uso de este paga al dueño del mismo, la persona física o moral que toma en préstamo dicho capital.

INTERMEDIACION FINANCIERA.- Es la intervención de una institución nacional de crédito, la cual sirve de enlace entre el acreditante de un financiamiento y el acreditado, cobrando una comisión por su labor de contratar créditos en los mercados de dinero nacionales e internacionales.

INVERSION DE PROTECCION.- Inversión que protege al inversionista contra la depreciación de una moneda determinada en relación a otra.

INVERSION FINANCIERA.- Aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro.

INVERSION REAL.- Aportación de recursos no líquidos para obtener un beneficio futuro.

LIQUIDEZ.- Capacidad de la empresa para cubrir, en forma inmediata sus deudas a corto plazo; capacidad de un mercado para convertir títulos-valores en dinero, fácil y rápidamente.

MERCADO DE CAPITALES.- Mercado financiero donde se intercambian recursos tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo. La definición del largo plazo es muy subjetiva. Sin embargo, la mayor parte de los financieros concuerdan en que el largo plazo se refiere a períodos superiores a un año.

MERCADO DE DINERO.- El complemento del mercado de capitales. Transferencias de recursos a corto plazo.

MERCADO PRIMARIO.- (oferta primaria). Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora; independientemente de si la empresa ya estaba registrada o no en bolsa.

MERCADO SECUNDARIO.- (oferta secundaria). Se refiere al mercado diario de acciones (y de cualquier otro valor). La transferencia de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la compra-venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

OBLIGACION.- Título valor emitido por una sociedad anónima, comúnmente al portador, que representa una fracción de crédito al emisor. Las obligaciones reditúan una tasa de interés fija y están sujetas a amortización mediante sorteo o vencimiento.

PAGARE.- Documento que constituye una promesa de pago que suscribe el - deudor a favor del acreedor.

PAPEL COMERCIAL.- Título de crédito registrado en Bolsa y emitido por em presas cuyas acciones están cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL.- Título de crédito no registrado en Bolsa y emitido por cualquier empresa en el mercado de dinero.

PETROBONO.- Título de crédito respaldado por cierto número de barriles - de petróleo y emitido por el gobierno mexicano en el mercado de capita- les.

PRODUCTO NACIONAL BRUTO.- (también conocido como Producto Interno Bruto, PNB o PIB). Valuación de que es objeto, por períodos anuales, la produc- ción de bienes y servicios de algún país o región económica.

RECESION.- Fase depresiva en el crecimiento de la producción de bienes y servicios de un país o área económica. La mayor parte de los economistas coinciden en aceptar una economía en recesión cuando el PIB ha declinado durante tres trimestres consecutivos. De similar forma una recesión se - considerará superada una vez que durante tres trimestres consecutivos el PIB se haya incrementado consistentemente.

RECURSOS FISCALES.- Aportación de los particulares para fines públicos y que están determinados en la Ley de Ingresos de la Federación en la que se encuentran clasificados como impuestos, productos, derechos, aprovecha mientos y financiamientos.

RENDIMIENTO.- Beneficio que producen las inversiones en valores. Este ren dimiento puede ser en forma de intereses, cuando es producido por obliga ciones, o de dividendos, cuando es producido por acciones.

RENTA FIJA.- Instrumento de inversión que proporciona un rendimiento pre determinado en un plazo predeterminado.

RENDA VARIABLE.- Término que se aplica a las acciones porqué su rendimiento varfa según las utilidades generadas por la empresa correspondiente - y los dividendos decretados por la asamblea de accionistas.

REPORTOS.- Operación del mercado de dinero en que la casa de bolsa garantiza una tasa de rendimiento al inversionista por medio de un compromiso de recompra de su inversión.

SECTOR PUBLICO FEDERAL.- Se considera como 'al, al que agrupa las entidades del Gobierno Central como del Paraestatal relativos a este nivel de gobierno.

SOCIEDAD DE INVERSION.- Empresa específicamente autorizada para ello, cuyo objeto fundamental es el de operar con títulos-valores debidamente seleccionados, diversificados y aprobados por la Comisión Nacional de Valores formando con ellos un fondo al amparo del cual se emiten acciones -- que son colocadas entre el público. Esta forma de inversión permite al -adquiriente una diversificación y administración profesional que difícilmente puede obtener el inversionista individual.

ANEXO ESTADISTICO.

CUADRO 1

FINANCIAMIENTO INTERNO AL GOBIERNO.
(miles de millones de pesos y porcentaje)

Años	Banco de México (saldo)	Banco de México (flujo)	Porcentaje del PIB	Sist. Bancario (saldo)	Sist. Bancario (flujo)	% del PIB
1970	48.2	12.2	2.9			
1971	53.4	12.6	2.8			
1972	66.0	19.1	3.7	84.9	25.4	4.9
1973	85.1	33.5	5.4	110.3	37.6	6.0
1974	118.6	41.0	5.0	147.9	47.3	5.9
1975	159.6	38.6	3.9	195.2	54.5	5.5
1976	198.2	42.6	3.5	249.7	59.5	4.7
1977	236.5	38.5	2.3	310.4	60.7	3.6
1978	297.0	60.5	2.8	357.6	47.2	2.2

FUENTE: México : Estado y Banca Privada de José Manuel Quijano, CIDE, 1985, p. 150

CUADRO 2
 FLUJO NETO DE FINANCIAMIENTO AL GOBIERNO DEFLACTADO POR
 EL INDICE IMPLICITO DEL PIB
 (millones de pesos)

Año	Banco de México	Incremento anual	Sistema Bancario	Incremento anual
1972	122.6		163.1	
1973	191.4	56.1	214.9	31.6
1974	188.9	- 1.3	217.9	1.4
1975	152.4	-19.3	215.2	- 1.2
1976	138.3	- 9.3	189.8	-11.8
1977	94.6	-31.6	149.2	-21.3
1978	126.6	33.8	98.8	-33.8
Promedio Anual 1973-1978		4.7		- 5.9

FUENTE: Banco de México, Informes Anuales.

CUADRO 3
TITULOS DE RENTA FIJA
(miles de millones de pesos)

	CIRCULACION						TENENCIA									
	1975	1979	1975	1979	B.NAC.	B. PRIV.	NO BANC.	B. NAC.	B. PRIV.	NO BANC.						
TOTAL	321.3	682.9	100%	100%	134.0	100%	35.0	100%	153.3	100%	424.3	100%	9.9	100%	248.2	100%
Gobierno	174.9	505.3	50.1	74.0	131.0	97.8	27.6	78.9	16.8	10.9	417.7	98.4	4.3	43.4	83.2	33.5
G. Fed.	171.8	499.9	49.0	73.2	131.0		27.6		13.7	8.9	417.7		4.3		77.9	31.4
Bonos		450.6		66.0							392.1	92.4	4.1	41.4	54.1	21.8
Cetes		40.7		6.0							24.9	5.9	0.1		15.7	6.3
Petros		8.7		1.3							0.5	0.1			8.1	3.3
Patronato	3.1	5.3	1.1	0.8					3.1	2.0					5.3	2.1
Bancario	136.3	126.4	46.3	18.5	2.9	2.2	6.9	19.7	127.1	82.9	3.4	0.8	3.4	34.3	119.2	48.0
B. Nac.	35.5	37.9	12.5	5.5	1.7		4.1		29.4	19.2	3.3		3.4		30.9	12.4
B. Priv.	100.8	88.4	33.8	12.9	1.2		2.8		97.7	63.7	0.1				88.3	35.6
EMP Y PAR	10.1	51.3	3.5	7.5	0.1		0.5	1.4	9.4	6.1	3.3	0.8	2.1	21.2	45.8	18.4
Ced. Hip.	0.4								0.2							
CPF Of.	2.3	9.4	0.6	1.4					2.3	1.5	3.1		1.1		5.2	2.1
Oblig.	7.3	41.8	2.8	6.1			0.5		6.8	4.4	0.2		1.0		40.6	16.3

FUENTE: México: Estado y Banca Privada, José Manuel Quijano, CIDE, 1985, p. 186

CUADRO 4
MEXICO
ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO
(miles de millones de pesos)

CONCEPTO	1983	1984	1985	1986	1987
DEUDA PUBLICA INTERNA TOTAL	4,752.2	6,527.3	11,092.8	25,530.7	64,049.5
Saldos de la Deuda Interna del Gobierno Federal	4,086.2	5,335.1	9,772.8	23,755.7	61,555.5
ESTRUCTURA DE SALDOS					
Banxico	3,084.4	4,122.1	5,390.5	8,454.9	10,842.8
Valores	573.3	739.7	2,334.6	8,107.6	27,504.1
Sistema Bancario	128.5	473.3	1,507.7	7,193.2	23,208.6
ENDEUDAMIENTO NETO INTERNO	1,204.3	1,329.7	4,006.4	9,903.8	28,431.5
PAGO DE INTERESES	1,388.0	1,673.4	3,395.8	9,471.0	29,599.2
Saldos de la Deuda Interna del Sector Paraestatal	666.0	1,192.2	1,320.0	1,775.0	2,494.0
Banca Comercial	92.0	360.0	283.0	335.0	335.0
Banca de Fomento	574.0	832.2	1,037.0	1,440.0	2,139.0

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria, S.H. y C.P.

CUADRO 5
MEXICO
ENDEUDAMIENTO PUBLICO INTERNO
(porcentajes)

CONCEPTO	1983	1984	1985	1986	1987
DEUDA PUBLICA INTERNA TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%
Deuda Interna del Gobierno Federal	86	82	88	93	96
ESTRUCTURA					
Banxico	65	63	49	33	17
Valores	12	11	21	32	43
Sistema Bancario	9	8	18	28	36
ENDEUDAMIENTO NETO INTERNO	25	20	36	39	44
PAGO DE INTERESES	29	26	31	37	46
Deuda Interna del Sector Paraestatal	14	18	12	7	4
Banca Comercial	2	5	3	1	0.50
Banca de Fomento	12	13	9	6	3.50

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria, S.H. y C.P.

CUADRO 6
ALGUNOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO MEXICANO DE VALORES

INSTRUMENTO	EMISOR	DESCRIPCION	PROPOSITO DEL FINANCIAMIENTO	PLAZO	GARANTIA
CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	Gobierno Federal	Títulos colocados a descuento y rendimientos a su valor nominal	Gasto Público y Regulación Monetaria	1, 3 y 6 meses	Gobierno Federal
ACEPTACIONES BANCARIAS	Sociedades N. de Crédito		Cartera Crediticia	1-182 días	Banco Aceptante
PAPEL COMERCIAL	Soc. Anónimas		Capital de Trabajo	1-182 días	La Soc. Anónima emisora
OBLIGACIONES; Hipotecarias, Quirografarias y convertibles	Soc. Nales de Crédito y Empresas	Títulos representativos de créditos colectivos	Proyectos Específicos de inversión	3 años en adelante	a) Real b) Ninguna c) Capital Social
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	Instituciones de Banca de D.		Activos de la Banca de Desarrollo	13 meses en adelante	Banco Emisor
PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	Gobierno Federal	Títulos nominados en dólares colocados a descuento y rendimientos a su valor nominal	Gasto Público y Cobertura Cambiaria	1, 3 y 6 meses	Gobierno Federal
PETROBONOS	Gobierno Federal	Títulos respaldados - por barriles de petróleo cotizados en dólares con cupones periódicos		3 años	Gobierno Federal

FUENTE: El Mercado de Valores, año XLVII, núm. 22 junio 1 de 1987, p. 556

NOTAS BIBLIOGRAFICAS Y HEMEROGRAFICAS.

- 1.- Benjamín Retchkiman K., Aspectos Estructurales de la Economía Pública, UNAM, México D.F., 1975, p. 380
- 2.- Nacional Financiera, La Economía Mexicana en Cifras, Edición 1984, - p. 313
- 3.- Benjamín Retchkiman K. Introducción al Estudio de la Economía Pública, UNAM, México D.F., 1972, p. 235
- 4.- Manuel Aguilera Gómez, La Deuda Interna de México, en Revista "Momento Económico", UNAM/Instituto de Investigaciones Económicas, Octubre noviembre de 1985, p. 25
- 5.- Retchkiman, Introducción..., p. 255
- 6.- Jorge Olcense Fernández, La Intermediación Financiera y La Inversión Institucional, en Revista "Ensayos" CEMLA, núm. 45, pp. 2-3
- 7.- Roberto Anguiano Equihua, Las Finanzas del Sector Público en México, UNAM/Escuela Nacional de Economía, México D.F., 1968, p. 324
- 8.- Retchkiman, Introducción..., p. 248
- 9.- Jacinto Faya Viesca, Finanzas Públicas, Porrúa S.A., México D.F., - 1976, p. 203
- 10.- Timothy Heyman, Análisis y Administración de las Inversiones en México, Editorial Milenio, Madrid España, 1986, p. 38
- 11.- Retchkiman, Introducción..., p. 254
- 12.- Alejandro Dávila Flores, La Crisis Financiera en México, Ediciones - de Cultura Popular, S.A./Instituto de Investigaciones Económicas, - UNAM/UAAAN, México D.F., 1986, p. 62
- 13.- Bruno Brovedani, Un Modelo de Análisis Monetario y de Programación - Financiera, CEMLA, México D.F., 1984, p. 197
- 14.- José Manuel Quijano, México: Estado y Banca Privada. CIDE, México D. F., 1985, p. 127
- 15.- Miguel Angel Rivera Ríos, Crisis y Reorganización del Capitalismo Mexicano, Editorial ERA, México D.F., 1986, p. 110
- 16.- Carlos Loeza Manzanero, La Deuda Interna; Próximo Estallido, en Revista "Avance Económico", UNAM/ENEP "Aragón", Vol. 1, núm. 5, enero 1986, p. 12
- 17.- Sommer Harold, Finanzas Públicas e Ingreso Nacional, traducida del - Inglés al español por Horacio Flores de la Peña y Martha Chávez, Fondo de Cultura Económica, México D.F., 1981, p. 434
- 18.- Charles M. Allan, La Teoría de la Tributación, traducida del inglés al español por M. Paredes, Alianza Editorial, Madrid España, 1974 . p. 36

- 19.- Harold, op. cit., p. 424
- 20.- Aguilera, op. cit., p. 26
- 21.- Harold, op. cit., p. 426
- 22.- Aguilera, op. cit., p. 26
- 23.- Dávila, op. cit., p. 60
- 24.- Harold, op. cit., p. 432
- 25.- Brovedani, op. cit., p. 64
- 26.- Olcense, op. cit., p. 29
- 27.- Heyman, op. cit., p. 38
- 28.- Ibidem, p. 30
- 29.- Ibidem, p. 37
- 30.- Olcense, op. cit., p. 3
- 31.- Harold, op. cit., p. 437
- 32.- Introducción, Retchkiman..., p. 273
- 33.- Olcense, op. cit., p. 4
- 34.- Retchkiman, Introducción..., p. 242
- 35.- Paul S. Estenson y Wallace C. Peterson, Recuperación: ¿Del lado de la Oferta o Keynesiana?, en Revista "boletín". CEMLA. México D.F., - Vol. XXXII, núm. 1, enero-febrero de 1986, p. 16
- 36.- Harold, op. cit., p. 435
- 37.- Alejandra Moreno Toscano, Historia General de México, Colegio de México, México D.F., 1981, p. 221
- 38.- Enrique Semo, Historia del Capitalismo en México, Los Orígenes 1521/1763, Ediciones ERA, México D.F., 1980, p. 176
- 39.- Moreno, op. cit., p. 320
- 40.- Francisco Bulnes, El Verdadero Díaz, citado por Ruiz Massieu José - Francisco, La Empresa Pública, Un Estudio de Derecho sobre México, INAP, México D.F., 1981, p. 76
- 41.- Rosa Marfa Ortega Ochoa, La Bolsa de Valores en México y su utilidad en el financiamiento de las empresas, Seminario de Investigación Administrativa, Facultad de Contaduría y Admón. UNAM, México D.F., -- 1979 p. 12
- 42.- Manuel Cavazos Lerma, Cincuenta Años de Política Monetaria. México D.F., p. 58

- 43.- Irma Manrique, La Política Monetaria en la Estrategia del Desarrollo, Editorial Edomex, México D.F., 1979, p. 135
- 44.- Enrique Oropeza Pérez y Ricardo Solís Rosales, Apuntes de Finanzas II, Facultad de Contaduría y Admón., UNAM, México, p. 21
- 45.- Eduardo Villegas H. y Rosa María Ortega, El Sistema Financiero Mexicano, Editorial PAC, México D.F., 1986, p. 11
- 46.- Blanca Asela Martínez Hernández, El Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para la empresa mediana y pequeña, Seminario de Investigación Administrativa, Facultad de Contaduría y Admón. - UNAM, México D.F., 1983, p. 101
- 47.- Curso de Mercado de Dinero, Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil A.C., Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., México 1982
- 48.- Carlos Tello, La Nacionalización de la Banca en México, Siglo XXI Editores, México D.F., 1984, p. 68
- 49.- Miguel de la Madrid H., Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, Presidencia de la República, México D.F., 1983, p. 15
- 50.- Villegas, op. cit., p. 18
- 51.- Tello, op. cit., p. 96
- 52.- Miguel de la Madrid, Propuesta de Ley Orgánica del Banco de México, enviada a la H. Cámara de Diputados del Congreso de la Unión, 12 de noviembre de 1984, México D.F., p. 4
- 53.- El Financiero, Reporte Bursátil, núm. 3, diciembre 20 de 1984, México D.F., p. 15
- 54.- Legislación Bancaria, Colección Códigos y Leyes de México, Colección Porrúa, México D.F., 1986, p. 65
- 55.- Jorge Witker V., Derecho Económico, Ed. Harla, México D.F., 1986, p. 171
- 56.- Jorge Castañares Priego, La Ronda Uruguay: Los Servicios Financieros y su importancia para México, en Revista "Mercado de Valores", Nafin sa, año XLVII, núm. 39, septiembre 29 de 1987, p. 1040
- 57.- Villegas, op. cit., p. 32
- 58.- Legislación Bancaria, op. cit., p. 153
- 59.- Villegas, op. cit., p. 84
- 60.- Witker, op. cit., p. 163
- 61.- Martín Marmolejo González, Inversiones, Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas A.C., México D.F., 1987, p. 40
- 62.- Ibidem, p. 323
- 63.- Villegas, op. cit., p. 142

- 64.- Miguel de la Madrid H., Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa, Suplemento al núm. 33, año XLIV, agosto 13 de 1984, p. 25
- 65.- Dávila, op. cit., p. 116
- 66.- Miguel de la Madrid Hurtado, Criterios Generales de Política Económica para 1987, Secretaría de la Presidencia, México D.F., p. 5
- 67.- Angel Larios Olmedo, Déficit Público en México: Determinantes y Perspectivas en la coyuntura actual, en Revista "Avance Económico" UNAM ENEP "Aragón", Vol. 1 núm. 5, enero 1986, p. 2
- 68.- Rivera, op. cit., p. 49
- 69.- De la Madrid, Criterios Generales..., p. 41
- 70.- Rivera, op. cit., p. 110
- 71.- Quijano, op. cit., p. 134
- 72.- Rivera, op. cit., p. 203
- 73.- Heyman, op. cit., p. 38
- 74.- Gustavo Petriccioli, El Mercado de Valores en niveles insospechados. en Revista "Expansión", enero de 1979, México D.F. p. 46-47
- 75.- Guillermo Núñez, ¿Quién le apuesta a la mejor tasa? en Revista "Expansión", octubre de 1986, México D.F., p. 38
- 76.- R. Abarca y R. Rodríguez, La Bolsa de Valores: Evolución reciente y Perspectivas, Dirección General de Planeación Hacendaria, S.H. y C. P., mayo-junio de 1980, México D.F., p. 35
- 77.- De la Madrid, Programa Nacional..., p. 56
- 78.- José Angel Conchello, ¿Moratoria de la Deuda Interna?, en Periódico "El Financiero", martes 20 de octubre de 1987, México D.F., p. 4
- 79.- Loeza, op. cit., p. 12
- 80.- Francisco Suárez Dávila, Análisis de la Evolución del Sistema Financiero Mexicano, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa, año XLVII, núm. 25, junio de 1987, México D.F., p. 634
- 81.- Marmolejo, op. cit., p. 370
- 82.- Comisión Nacional de Valores, El Comportamiento del Mercado de Valores en 1987, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa, año XLVIII núm. 3, febrero de 1988, México D.F., p. 33
- 83.- Ibidem, pp. 33-34
- 84.- Marmolejo, op. cit., p. 407
- 85.- Comisión Nacional de Valores, op. cit., p. 33
- 86.- Ibidem, p. 33

- 87.- Villegas, op. cit., p. 55
- 88.- Marmolejo, op. cit., p. 288
- 89.- Comisión Nacional de Valores, op. cit., p. 34
- 90.- Villegas, op. cit., p. 61
- 91.- Ibidem, p. 63
- 92.- Comisión Nacional de Valores, op. cit., p. 34
- 93.- Ernesto Marcos, Asamblea Anual de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo, en Revista "El Mercado de Valores" año XLVII, núm. 22, junio 1 de 1987, México D.F., p. 554
- 94.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Programación y Presupuesto, Informe sobre la Evolución de la Economía y la Deuda Pública en el VI trimestre de 1987, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa, año XLVIII, marzo 15 de 1988, núm. 6, México D.F., p. 23
- 95.- Pedro Aspe Armella, Presupuesto de Egresos para 1988: Exposición de motivos de la iniciativa de ley, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa, año XLVIII, núm. 3 febrero 1 de 1988, México D.F., pp. 16-17
- 96.- Agullera, op. cit., p. 24
- 97.- Aspe, op. cit., p. 23
- 98.- Conchello, op. cit., p. 4
- 99.- Marcela Astudillo Moya, 1987: ¿Nueva Política Fiscal?, en Revista - "Momento Económico" Instituto de Investigaciones Económicas/UNAM. - México D.F., núm. 29, febrero-marzo de 1987, p. 3
- 100.- Miguel de la Madrid, Criterios Generales... p. 10
- 101.- Suárez, op. cit., p. 634
- 102.- De la Madrid, Programa... p. 32
- 103.- Dávila, op. cit., p. 157
- 104.- Alfredo Reyna, No bajarán las tasas de interés internas en 1987 como lo había previsto el PAC, en Revista "Tendencias Económicas". -- Centro de Análisis Económico y Financiero, A.C., Vol. 1 núm. 10 -- abril de 1987, México D.F., p. 12
- 105.- Valeriano F. García, Tasas de Interés, Política Monetaria y Gasto - Público, en Revista "Ensayos", CEMLA, núm. 49, México, 1984 p. 22
- 106.- E.V.K. Fitzgerald, El Déficit Presupuestal y el Financiamiento de - la Inversión: Una Nota sobre la Acumulación de Capital en México, - en "Trimestre Económico", núm. 39 F.C.E., México D.F., 1983, p. 206
- 107.- N. Poulanzas, Introducción al Estudio de la Hegemonía del Estado, - Cuadernos Pasado y Presente, México D.F., núm. 48, p. 34

- 108.- R. Miliband, El Estado en la Sociedad Capitalista, Ed. Siglo XXI, México D.F., p. 77
- 109.- Rolando Cordera Campos, Estado y Economía en México: La Perspectiva Histórica, en Revista E.A.L., núm. 3, septiembre 1979, México - D.F., p. 49
- 110.- Constantino Pérez Morales, El Presupuesto para 1987, en Revista -- "Momento Económico", Instituto de Investigaciones Económicas/UNAM, núm. 29, febrero-marzo de 1987, p. 7
- 111.- Aspe, op. cit., p. 16
- 112.- Pérez, op. cit., p. 8
- 113.- Pedro Aspe Armella, Reunión Sectorial sobre el Pacto de Solidaridad Económica, en Revista "El Mercado de Valores", Nafinsa. año XLVIII, núm. 3, febrero 1 de 1988, México D.F., p. 3
- 114.- Ignacio Pichardo Pagaza, Informe sobre el cumplimiento del Acuerdo de Austeridad, en Revista "Tiempo", núm. 23^{ra}, 8 de marzo de 1988^R Suplemento de Política Económica No. 117. México D.F., p. 2
- 115.- Abraham Zabludovsky, en programa "Mercado de Dinero". del día 2 de abril de 1988.
- 116.- Aspe, Presupuesto de ..., p. 17