

# Sección nacional

---

## SECTOR FINANCIERO

---

### Algunas relaciones entre el endeudamiento público y el sistema financiero (segunda parte)

#### *Flujos financieros y sector público*

La actividad del sector público influye directa e indirectamente en los movimientos de activos y pasivos del sistema financiero. La influencia directa se ejerce mediante la política monetaria y crediticia, cuyos instrumentos más estudiados y utilizados son la tasa de interés, el encaje legal y la tasa de descuento. Sin embargo, en el caso de México, sería indispensable incluir en el conjunto de la política explícita a la actividad financiera de las entidades del sector público. Ello se explica por el número e importancia de éstas y por el monto de sus operaciones. En efecto, las empresas públicas poseen cuantiosos activos financieros (que se registran como pasivos de los otros agentes que participan en los

mercados de dinero y capitales) y tienen obligaciones con otros sectores institucionales. La forma en que se manejan los recursos financieros del sector público, tanto por su destino como por su monto, afecta el comportamiento agregado de las variables financieras y la composición de los flujos de dinero y capitales en la economía. En esta nota se tratará de dar una visión global de los efectos económicos de la gestión financiera del sector público, estudiando en especial lo referente al endeudamiento.

Entre los activos del sector público están los depósitos a la vista (cuentas de cheques de las instituciones del sector público en el sistema bancario), los depósitos a plazos en el sistema bancario, los activos financieros invertidos en el exterior, los documentos por cobrar y los adeudos de clientes. Del lado de los pasivos financieros el rubro más importante es el endeudamiento tanto con el exterior como el interno. A ello cabría agregar documentos por pagar y adeudos a proveedores.

La atención de los economistas se centra fundamentalmente en el lado de los pasivos financieros del sector público y la mayor parte de los estudios se refiere a la amortización, la colocación o el endeudamiento neto. Ello obedece a varias razones. Sin duda la más importante es la permanente situación deficitaria

del sector público como conjunto. En términos generales, esto significa que dicho sector debe complementar sus recursos propios con fondos ajenos para cubrir sus erogaciones. Es conveniente aclarar que la situación deficitaria del sector público no es un indicador fiable por sí mismo de su eficiencia económica. El déficit público no es un concepto comparable al de los resultados del sector privado. Dicho resultado corresponde a la diferencia entre los ingresos y los gastos de operación. Cuando esa diferencia es positiva, se reinvierte o se distribuye entre los propietarios. Sin embargo, una empresa cualquiera del sector privado puede endeudarse dentro de ciertos límites, independientemente de sus utilidades, aunque en general sólo encontrará quien le preste cuando obtenga ganancias o tenga la perspectiva de tenerlas. El endeudamiento de las empresas también representa una transferencia de recursos de otros sectores. En forma similar, las empresas públicas pueden tener utilidades y déficit financiero simultáneamente.<sup>16</sup> Si se quisiera hacer una comparación entre el déficit del sector público y los requerimientos financieros del sector privado sería nece-

Las informaciones que se reproducen en esta sección son resúmenes de noticias aparecidas en diversas publicaciones nacionales y extranjeras y no proceden originalmente del Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., sino en los casos en que así se manifieste.

16. No es el propósito de este trabajo analizar la eficiencia y la eficacia del sector público. Tampoco se estudia el tema de las utilidades de las empresas del Estado. Estos fenómenos incluyen aspectos que rebasan en mucho lo financiero, materia a la que se constriñe este análisis.

CUADRO 4-B

*Financiamiento del sistema bancario  
(Miles de millones de pesos y porcentajes)\**

	1978			1979			1980		
	Flujo	Composición %	Variación %	Flujo	Composición %	Variación %	Flujo	Composición %	Variación %
Total consolidado	208.5	100.0	23.5	346.9	100.0	31.7	519.0	100.0	36.0
Moneda nacional	185.7	89.1	32.5	274.7	79.2	36.6	374.3	72.1	36.0
Moneda extranjera	22.8	10.9	7.4	72.2	20.8	21.8	144.7	27.9	35.8
Al sector público	81.2	38.9	14.3	178.4	51.4	27.4	251.1	48.4	30.3
Al sector privado	127.3	61.1	39.9	168.5	48.6	37.9	267.9	51.6	43.7

\* Método de recopilación estadística vigente desde 1980.

Fuente: Elaborado con base en el *Informe anual 1980* del Banco de México, S.A., y *Moneda y banca*, cuaderno mensual 24, serie Información económica del Banco de México, agosto de 1980.

Nota: en la primera parte de este trabajo (*Comercio Exterior*, vol. 31, núm. 4, México, abril de 1981, pp. 373-381) el cuadro *Estructura de la captación del sistema bancario* (p. 381) se identificó erróneamente como 4-B. Su identificación correcta es 3-C.

sario realizarla en términos de amortización, colocación y endeudamiento neto y no comparando el financiamiento deficitario del sector público con las utilidades del sector privado.

En el cuadro 4-B se muestra la evolución del financiamiento otorgado por el sistema bancario y su distribución entre sector público y resto de la economía. En los cuadros 5-A y 5-B se proporciona una visión más amplia de la importancia del sector público en los flujos financieros. En estos cuadros se pretende mostrar el origen y destino de los flujos financieros netos entre los distintos sectores institucionales. Ello significa, por ejemplo, que al financiamiento que obtiene el sector público del sistema bancario se le restan los depósitos que ese sector efectúa en el propio sistema bancario. Un procedimiento similar se aplica en cada uno de los sectores institucionales. Conviene aclarar que no toda la información disponible está organizada de manera que puedan identificarse los sectores de origen y destino. Entre las limitaciones más importantes destacan los depósitos y valores al portador en instituciones de crédito y las operaciones financieras de empresas con el exterior. Por ello, los datos sólo deben considerarse como órdenes de magnitud.

En esta nota no se analiza el conjunto del sistema financiero, sino sólo la forma en que el sector público obtiene recursos excedentes en otros sectores y los emplea para cubrir su déficit financiero.

En 1980, por ejemplo, el sector público requirió un traspaso neto de recursos de 7.54% del PIB de ese año. Los fondos provinieron del sistema financiero (4.40%), del sector externo (2.49%) y del resto de la economía (empresas y familias, principalmente, 0.62%). Hubo una discrepancia estadística de 0.03% del PIB.

Los fondos que el sistema financiero canalizó al sector público provinieron a su vez de un aumento en las obligaciones del sistema (fundamentalmente pasivos monetarios y no monetarios). Sin embargo, el aumento en las obligaciones del sistema bancario no es la única posibilidad de traspasar recursos al sector público, ya que ello también se logra reduciendo la canalización a otros usos.

El crédito que el sector público obtuvo en el exterior se complementa con los recursos que captó el sector privado. La suma de ambos es igual al ahorro que el sector externo transfirió al país (igual al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos) más el aumento en los activos internacionales del país. Los cambios en el endeudamiento externo del sector público no sólo influyen en el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, como usualmente se señala, sino también en el comportamiento de las reservas internacionales y el endeudamiento externo neto del resto de la economía.

Por último, el sector público recibe transferencias de las otras entidades que

tienen activos o pasivos financieros. Este rubro de "otros agentes" incluye desde las grandes empresas transnacionales hasta los pequeños ahorradores. En conjunto muestra un exceso de activos sobre pasivos (superávit consolidado de otros agentes), que corresponde al resultado de sus ingresos (incluyendo su endeudamiento externo) menos la suma de su consumo e inversión.

Así, el déficit del sector público tiene efectos sobre la mayor parte de los agregados económicos. El análisis de esas relaciones rebasa claramente cualquier interpretación mecanicista que intente vincular con un fenómeno dado, por ejemplo el crecimiento del medio circulante. Pero también, dada su importancia, es explicable la atención que los economistas le prestan, así como las continuas discusiones (especialmente a partir del decenio de los setenta) en torno del papel del sector público en el sistema bancario, como demandante, competidor y depositante de recursos. Desde luego, lo que realmente se discute es la participación del sector público, esto es, la magnitud que debe tener su gestión en el proceso económico conforme a las distintas corrientes de pensamiento económico, así como a las concepciones de los diversos grupos que concurren al proceso productivo.

Los cuestionamientos más representativos acerca de los efectos del financiamiento deficitario del sector público no difieren en esencia: el aumento desmesurado de las erogaciones gubernamentales, resultado de su creciente partici-

CUADRO 5-A

Resumen de flujos financieros  
(Porcentajes con respecto al PIB)\*

	1975	1976	1977	1978	1979
<i>Producto interno bruto</i> <sup>1</sup>	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<i>Sistema financiero</i>					
Usos:	7.71	4.39	7.85	9.55	10.10
Crédito al sector público	3.73	2.55	2.73	3.28	4.84
Crédito a otros agentes	4.75	3.23	4.49	4.84	5.37
Activos extranjeros (neto)	0.20	n.s.	0.66	0.47	0.28
Activos no clasificados	-0.97	-1.39	-0.03	0.96	-0.39
Fuente:					
Cambio en sus obligaciones	7.71	4.39	7.85	9.55	10.10
<i>Sector público</i>					
Uso:					
Déficit del sector público consolidado	8.61	8.90	6.30	6.35	6.58
Fuentes:	8.61	8.90	6.30	6.35	6.58
Crédito del sistema financiero	3.73	2.55	2.73	3.28	4.84
Endeudamiento externo (neto) <sup>2</sup>	5.50	6.60	3.96	2.76	2.76
Crédito de otros agentes	n.d.	n.d.	n.s.	0.11	0.33
Discrepancia estadística	-0.62	-0.25	-0.39	0.20	-1.35
<i>Sector externo</i>					
Usos:	5.54	4.02	2.63	3.35	4.29
Endeudamiento externo del sector público (neto) <sup>2</sup>	5.50	6.60	3.96	2.76	2.76
Endeudamiento externo neto de otros agentes <sup>3</sup>	0.04	-2.58	-1.33	0.59	1.53
Fuentes:	5.54	4.02	2.63	3.35	4.29
Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos	5.34	4.02	1.97	2.88	4.01
Cambio en activos extranjeros netos	0.20	n.s.	0.66	0.47	0.28
<i>Otros agentes</i>					
Usos:	7.71	4.39	7.85	9.66	10.43
Créditos al sector público	n.d.	n.d.	n.s.	0.11	0.33
Cambio en las obligaciones del sistema financiero	7.71	4.39	7.85	9.55	10.10
Fuentes:	7.71	4.39	7.85	9.66	10.43
Créditos del sistema financiero	4.75	3.23	4.49	4.84	5.37
Endeudamiento externo neto <sup>3</sup>	0.04	-2.58	-1.33	0.59	1.53
Superávit consolidado de otros agentes	2.92	3.74	4.69	4.23	3.53

\* Se eliminó el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera. Metodología para el cálculo de los agregados financieros vigente hasta diciembre de 1979. Los conceptos de usos y fuentes se definen desde el punto de vista de cada agente.

1. Metodología empleada por el Banco de México, S.A.

2. Incluye intermediarios financieros.

3. Incluye errores y omisiones de la balanza de pagos.

n.d. No disponible.

n.s. No significativo.

Fuente: Banco de México, S.A., informes anuales, varios años.

pación en la economía, ocasiona elevados déficit, los cuales aumentan su endeudamiento, con los consiguientes efectos nocivos sobre los flujos financieros y los agregados económicos. Conforme a esos criterios, que se inscriben en distintas corrientes teóricas, las consecuencias de ese proceso son, entre otras: reducciones en la disponibilidad de crédito para el sector privado y por tanto baja de su inversión y de su consumo; aumento de la deuda privada externa; incremento de la base monetaria y de

los precios, aumento de las importaciones, y compra por particulares de activos financieros en moneda extranjera. Así pues, según esos opinantes, el círculo gasto-déficit-deuda determina que el Estado con su gasto imponga las condiciones de acumulación de la economía y que los demás participantes se sujeten a las decisiones del sector público. Empero, conforme a otra corriente de opinión, los cambios de la inversión privada determinan el comportamiento del gasto público. De esta manera, sostienen que

el incremento de las erogaciones gubernamentales en el decenio de los setenta fue consecuencia del descenso de las inversiones privadas, lo cual deterioró aún más las finanzas públicas y elevó el endeudamiento. Debe decirse, sin embargo, que las propias deficiencias estructurales de las fuentes de recursos del sector público tuvieron un papel destacado en la formación del déficit. Al mismo tiempo que las erogaciones crecían y se acentuaba el desequilibrio financiero del Gobierno, se mantuvieron

CUADRO 5-B

Resumen de flujos financieros  
(Porcentajes con respecto al PIB)\*

	1978	1979	1980
<i>Producto interno bruto</i> <sup>1</sup>	100.00	100.00	100.00
<i>Sistema financiero</i>			
Usos:	9.37	10.98	10.68
Crédito al sector público	3.34	5.02	4.40
Crédito a otros agentes	6.02	6.38	7.05
Activos extranjeros (neto)	0.47	0.28	0.69
Activos no clasificados	- 0.46	- 0.70	- 1.46
Fuente:			
Cambio en sus obligaciones	9.37	10.98	10.68
<i>Sector público</i>			
Usos:			
Déficit del sector público consolidado	6.35	6.58	7.54
Fuentes:	6.35	6.58	7.54
Crédito del sistema financiero	3.34	5.02	4.40
Endeudamiento externo (neto) <sup>2</sup>	2.76	2.76	2.49
Crédito de otros agentes	0.11	0.33	0.62
Discrepancia estadística	0.14	- 1.53	0.03
<i>Sector externo</i>			
Usos:	3.35	4.29	4.60
Endeudamiento externo del sector público (neto) <sup>2</sup>	2.76	2.76	2.49
Endeudamiento externo neto de otros agentes <sup>3</sup>	0.59	1.53	2.11
Fuentes:	3.35	4.29	4.60
Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos	2.88	4.01	3.91
Cambio en activos extranjeros netos	0.47	0.28	0.69
<i>Otros agentes</i>			
Usos:	9.48	11.31	11.30
Créditos al sector público	0.11	0.33	0.62
Cambio en las obligaciones del sistema financiero	9.37	10.98	10.68
Fuentes:	9.48	11.31	11.30
Créditos del sistema financiero	6.02	6.38	7.05
Endeudamiento externo neto <sup>3</sup>	0.59	1.53	2.11
Superávit consolidado de otros agentes	2.87	3.40	2.14

\* Metodología para el cálculo de los agregados financieros vigentes desde enero de 1980. Los conceptos de usos y fuentes se definen desde el punto de vista de cada agente.

1. Metodología empleada por el Banco de México, S.A.

2. Incluye intermediarios financieros.

3. Incluye errores y omisiones de la balanza de pagos.

Fuente: Banco de México, S.A., *Informe anual 1980*, México, 1981.

los tratamientos fiscales benignos y las transferencias de excedente a las empresas mediante la política de precios y tarifas del sector paraestatal, en tanto que el excedente privado no invertido se colocaba en el mercado financiero internacional.

#### Endeudamiento público

El fenómeno del endeudamiento público ha sido campo fértil para todo tipo de análisis. Empero, la gran mayoría de ellos se ha caracterizado por su extre-

mado reduccionismo económico, que elude estudiar el origen fundamental del fenómeno. Así, según algunos opinantes, el endeudamiento es producto de graves deformaciones en la estructura hacendaria, originadas principalmente por la gestión deficitaria del Estado en la economía. En los casos de los créditos del exterior, hay quienes señalan, sin más, que ese tipo de endeudamiento representa una seria amenaza para la independencia económica y política del país, por la sujeción financiera y por la influencia que puedan adquirir los acree-

dores. Otros más consideran el fenómeno como mal necesario y como instrumento que es preciso mantener en magnitudes consecuentes con la capacidad de pago. Tal concordancia, dicen, se obtiene aplicando medidas monetarias y fiscales contraccionistas. Sin embargo, si bien esa política reduce el endeudamiento, también genera efectos recesivos en la economía.<sup>17</sup>

De un modo u otro, la deuda es un instrumento financiero de empleo común en casi todas las economías del mundo. Representa transferencias de fondos entre sectores y países y en ese sentido es producto de la falta de coincidencia entre recursos y necesidades. La extinción de este instrumento compensador de los desajustes financieros es poco probable mientras prevalezcan las formas que sustentan no sólo la organización económica interna de los países sino también las que caracterizan su inserción en la economía mundial. Empero, empleado en forma adecuada y combinado razonablemente con los mecanismos internos generadores de ingresos, pueden contribuir a fortalecer la inversión y a complementar de manera positiva los ingresos del gobierno.

*Causas del endeudamiento.* Los requerimientos financieros del sector público son consecuencia del comportamiento de sus ingresos y gastos. En el caso de México, mientras algunos autores sostienen que el problema fundamental es la insuficiencia de los ingresos frente a las necesidades insatisfechas de la población, otros piensan que la dificultad se origina en un exceso de gasto, que limita los recursos de que dispone el sector privado.

Quienes sustentan la tesis de la insuficiencia de los ingresos, parten de que la estructura del sistema tributario y la política de precios y tarifas de las empresas públicas están pensadas para favorecer a las grandes empresas del sector privado, lo cual limita el desarrollo económico del país. Señalan que la vinculación del sistema tributario a las estrategias estabilizadoras de desarrollo económico conformó una estructura impositiva muy deficiente, desde el punto de vista de su rendimiento, e injusta. La

17. Un análisis de estos aspectos puede verse en "El papel de la deuda pública en la economía mexicana", en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 11, México, noviembre de 1977, pp. 1271-1272.

sujección de los impuestos a condicionamientos de tipo proteccionista (estimar el ahorro privado y favorecer la acumulación), dio lugar a una notable incapacidad para generar recursos en la cuantía suficiente para cubrir las erogaciones públicas, a una carga fiscal reducida e inequitativa (una de las más bajas de América Latina) y a una escasa capacidad de respuesta para absorber parte del incremento del valor agregado nacional. Algunas de las características más notorias del sistema impositivo, además de su insuficiencia para generar los recursos necesarios, fueron: *i)* su mayor incidencia sobre los causantes de menores ingresos; *ii)* alta participación de gravámenes indirectos, a fin de atenuar en alguna medida la falta de progresividad del sistema en su conjunto, aunque ello contribuyó a elevar los precios (por la fácil repercusión de ese tipo de gravámenes), afectando al consumidor final; *iii)* abundancia de regímenes tributarios especiales de diversas actividades, con el consecuente desperdicio del potencial tributario y la pérdida de generalidad de

los impuestos; *iv)* numerosas exenciones y subsidios; *v)* evasión por fallas legales e inadecuado control, y *vi)* imposibilidad de gravar los flujos de capital debido al anonimato de las acciones y valores.

A la notoria insuficiencia tributaria se sumó el escaso dinamismo de los ingresos provenientes de las empresas estatales. La fijeza de los precios y tarifas de los bienes y servicios que producen las empresas del Estado también respondió a una política explícita, derivada de las exigencias de un modelo de crecimiento proteccionista cuyo principal objetivo era una industrialización acelerada. Empero, las transferencias reales del excedente estatal al resto de la economía ocasionaron déficit reiterados y retrasos en los proyectos de inversión, imponiendo la necesidad de cuantiosos subsidios del Gobierno federal al sector paraestatal. La insuficiencia de recursos propios, junto con el aumento de las responsabilidades económicas y sociales del sector público, acentuaron el desequilibrio de sus finanzas.

Aquellos que sostienen la hipótesis de un exceso de gasto piensan que las empresas estatales operan ineficientemente y que existe un considerable derroche de recursos en el sector público. Sin embargo, su argumento principal es que impulsar la actividad pública provoca retracciones en la gestión empresarial, pues el crecimiento del gasto limita la disponibilidad de recursos financieros para los empresarios y la intervención del Estado en sectores o ramas tradicionalmente asignadas al sector privado desalienta las inversiones.

Indudablemente, en estas opiniones contrapuestas influyen intereses personales específicos y posiciones ideológicas respecto al modelo de desarrollo que el país debe adoptar. Sin embargo, es necesario reconocer que en los argumentos de ambos grupos existen afirmaciones verdaderas. Por una parte, el propio Estado reconoce la existencia de corrupción e ineficiencia en algunas de las actividades que realiza. También es verdad que, en ciertas condiciones, el uso

## CUADRO 6

Carga fiscal en México. Nivel bruto<sup>1</sup>  
(Miles de millones de pesos y porcentajes)

Años	Ingresos				PIB			Carga fiscal						
	Suma (1)	Gobierno federal			Otros <sup>2</sup>		Metodología		Metodología anterior			Nueva metodología		
		Suma (2)	Impuestos (3)	Otros (4)	Federal (5)	Anterior <sup>3</sup> (6)	Nueva <sup>4</sup> (7)	Total (1)/(6)	Federal (2)/(6)	Tb (3)/(6)	Total (1)/(7)	Federal (2)/(7)	Tb (3)/(7)	
1968	46.0	32.0	28.4	3.6	14.0	339.1	n.d.	13.6	9.4	8.4	n.d.	n.d.	n.d.	
1969	51.6	36.1	32.0	4.1	15.5	374.9	n.d.	13.8	9.6	8.5	n.d.	n.d.	n.d.	
1970	59.6	41.4	36.6	4.8	18.2	418.7	444.3	14.2	9.9	8.7	13.4	9.3	8.2	
1971	65.3	44.7	40.1	4.6	20.6	452.4	490.0	14.4	9.9	8.9	13.3	9.1	8.2	
1972	78.9	53.3	47.4	5.9	25.6	512.3	564.7	15.4	10.4	9.3	14.0	9.4	8.4	
1973	99.3	70.1	62.5	7.6	29.2	619.6	690.9	16.0	11.3	10.1	14.4	10.1	9.0	
1974	131.5	97.0	91.2	5.8	34.5	813.7	899.7	16.2	11.9	11.2	14.6	10.8	10.1	
1975	175.3	133.4	124.7	8.7	41.9	988.3	1 100.0	17.7	13.5	12.6	15.9	12.1	11.3	
1976	221.1	167.1	154.8	12.3	54.0	1 228.0	1 370.1	18.0	13.6	12.6	16.1	12.2	11.3	
1977	303.9	231.8	218.0	13.8	72.1	1 674.7	1 849.3	18.1	13.8	13.0	16.4	12.5	11.8	
1978	n.d.	309.2	290.5	18.7	n.d.	2 122.8	2 347.5	n.d.	14.6	13.7	n.d.	13.2	12.4	
1979	n.d.	416.0	398.3	17.7	n.d.	2 767.0	n.d.	n.d.	15.0	14.4	n.d.	n.d.	n.d.	
1980	n.d.	679.9	651.5	28.4	n.d.	3 796.3	n.d.	n.d.	17.9	17.2	n.d.	n.d.	n.d.	

1. Cifras a precios corrientes.

2. Incluye ingresos de los gobiernos estatales y municipales, una vez deducidas las participaciones federales para no duplicar los ingresos. También incluye las cuotas obrero-patronales al IMSS y las cuotas de los trabajadores al ISSSTE. No incluye los ingresos del Infonavit.

3. Metodología empleada por el Banco de México, S.A.

4. Metodología empleada en el Sistema de Cuentas Nacionales de México de la SPP.

Tb = Tributario.

n.d. No disponible.

Fuente: SPP, Coordinación General del Sistema Nacional de Información, *Información sobre los ingresos gubernamentales*, México, 1978; *Boletín Mensual de Información Económica*, vol. 5, núm. 1, enero de 1981; *Sistema de Cuentas Nacionales de México*, México, 1981, y Banco de México, S.A., informes anuales, varios años.

estatal de recursos adicionales puede disminuir los disponibles para el sector privado. Empero, no es válido deducir, a partir de esas aseveraciones, que el sector privado es más eficiente, ni que la acción del Estado implique, cuando hay factores productivos ociosos, una reducción de los recursos que controla el sector privado. En este último caso, el Estado puede no sólo utilizar recursos que de otra manera permanecerían sin usarse, sino incluso ampliar los disponibles para el sector privado.

Por otra parte, la información estadística disponible confirma que la carga fiscal en México es baja, y que su elasticidad respecto al PIB es reducida (véase el cuadro 6). Asimismo, son importantes los subsidios que se dan a las empresas privadas mediante tarifas y precios bajos (véase el cuadro 7). Recientemente se estimó que la diferencia entre las ventas valuadas a precios internacionales y las cotizadas a precios internos fue en 1978 de 66.7 miles de millones en el caso de Pemex (incluyendo gasolinas, combustibles diesel y gas natural), de 46.7 miles de millones en el de la CFE, de 14.0 en el de la UNPASA y de 0.5 en el caso de Fertimex. La diferencia correspondiente a Pemex en 1980 se estima en 332 000 millones de pesos.<sup>18</sup> Además, la gran magnitud de las necesidades insatisfechas de la población en materia de salud, de servicios públicos, etc., como lo confirman abundantes datos, hace urgente aumentar las erogaciones públicas.

De lo anterior se desprende que no es posible establecer una causa única del endeudamiento del sector público. El fenómeno obedece tanto al comportamiento de los ingresos como al de los egresos. Así, resulta indispensable realizar modificaciones sustanciales en el sistema tributario y ajustar los precios y tarifas de las empresas públicas, lo mismo que racionalizar el gasto.

El endeudamiento público debe concebirse como una forma de complementar los recursos del sector público, aunque sus efectos son distintos a los que resultarían de obtenerse esos ingresos mediante otros mecanismos.

18. Véase Julio Martínez Nájera "La empresa pública en México (notas sobre políticas de precios y tarifas)", en *Revista de Estadística y Geografía*, vol. 1, núm. 3, México, 1980, pp. 77-98.

CUADRO 7

*Pemex y empresas eléctricas. Transferencia de recursos al resto de la economía por medio de los precios (Miles de millones de pesos corrientes)*

Años	Pemex	CFE	Suma
1965	0.4	- 0.1	0.3
1966	0.9	n.s.	0.9
1967	1.3	0.1	1.4
1968	2.1	0.5	2.6
1969	3.1	1.0	4.1
1970	4.5	1.4	5.9
1971	6.4	1.9	8.3
1972	7.8	2.5	10.3
1973	11.5	3.8	15.3
1974	13.6	7.3	20.9
1975	16.2	10.1	26.3

n.s. No significativo.

Fuente: Rolando Cordera Campos, "Estado y economía: apuntes para un marco de referencia", en Nora Lustig (comp.), *Panorama y perspectivas de la economía mexicana*, El Colegio de México, México, 1980.

Otra causa del endeudamiento público es que el sistema económico no genera recursos suficientes para financiar sus importaciones, entre otras causas por el escaso dinamismo de las exportaciones. Así, el faltante tiene que cubrirse mediante la absorción, pública y privada, de elevados montos de divisas. En esas condiciones el endeudamiento público externo financia parte del gasto público y parte de las importaciones. Al mismo tiempo influye en el tipo de cambio y en las reservas internacionales y es un mecanismo para compensar las salidas de capital.<sup>19</sup>

#### *Formas y fuentes de financiamiento*

El desequilibrio financiero del sector público se compensa con endeudamiento interno y externo. El crédito interno no sólo se emplea para cubrir el déficit; también se utiliza para regular el nivel de la demanda agregada y el destino del crédito bancario por medio del encaje legal. Este mecanismo constituye la mayor parte de la deuda interna, evita la existencia de fondos ociosos o empleados en forma inadecuada y permite un flujo continuo de recursos para financiar las erogaciones públicas. El endeuda-

miento externo, por su parte, a la vez que financia el gasto público, sirve como mecanismo compensador de las cuentas del exterior. En 1979 la deuda interna del Gobierno federal creció 74% y aportó 59.3% del financiamiento total público. El Banco de México contribuyó con 45.8% del crédito interno total (encaje legal, principalmente), los Cetes aportaron 9.4%, Nafinsa 4% y el Banobras 0.1%; el restante 16.8% correspondió a las operaciones devengadas en el ejercicio que se deberán pagar el año siguiente (Adefas). En el mismo año, el financiamiento externo creció 97.6% y participó con 23.9% del financiamiento total. De esta última proporción el Gobierno federal contrató en forma directa 19.4% y Nafinsa 4.5 por ciento.<sup>20</sup>

*Financiamiento externo.* En general, el endeudamiento externo se caracteriza por condiciones de contratación más flexibles que las internas, aunque el sector público no las fija, pues dependen del mercado internacional. Manejado en forma adecuada, el crédito foráneo contribuye a incrementar la formación de capital del país, fortalecer las reservas internacionales, evitar alteraciones bruscas en el tipo de cambio, financiar proyectos de inversión de elevado costo (obras de Pemex y de la CFE), por ejemplo, y cubrir parcialmente las importaciones del sector público. Asimismo, debido a que una parte de esas divisas se deposita en la banca privada y mixta, el endeudamiento externo fortalece el proceso de intermediación financiera y eleva las disponibilidades de crédito para el resto de la economía. Empero, los flujos externos también pueden ejercer presiones sobre la oferta monetaria. Ello es así, al menos en teoría, porque un aumento de las reservas internacionales influye en la base monetaria. Sin embargo, esas reservas representan sólo un pequeño porcentaje de dicha base, por lo que sus movimientos no tienen efectos significativos. Las presiones inflacionarias dependerían fundamentalmente del uso del endeudamiento y también del funcionamiento de los multiplicadores de la inversión y bancario, los cuales producen incrementos en la demanda y en el medio circulante, proporcionalmente superiores al monto de los recursos aplicados en la economía. Entre las inconveniencias del ahorro externo se mencionan la depen-

19. "El papel de la deuda pública...", *op. cit.*, pp. 1273-1274.

20. Véase *Cuenta de la Hacienda Pública Federal 1979*.

dencia económica y política, el alto costo en divisas de su servicio (amortización e intereses), las pérdidas cambiarias, los aumentos en la propensión a importar y los compromisos de compra y de venta (petróleo, por ejemplo) que genera. El servicio de la deuda externa es uno de los indicadores más usuales para medir la capacidad de endeudamiento de un país. Conforme a ese método, el límite crediticio foráneo se determina cuando el costo del servicio llega a representar 25% de los ingresos derivados de la exportación de bienes y servicios (esa relación fue rebasada por México hace ya largo tiempo). Sin embargo, existe cierto consenso entre diversos analistas respecto a que la capacidad para absorber empréstitos del exterior depende de varios factores y que es muy difícil cuantificar con exactitud cuál es el límite crediticio de un país. Ello depende, además, de la evolución del servicio de la deuda, de las perspectivas del comercio exterior, esto es, del potencial exportador y de la elasticidad de las importaciones con respecto al PIB, de la estructura sectorial de la producción, del peso y orientación del sector público, de la estructura cronológica de la deuda y de la magnitud de la reserva de divisas internacionales. La capacidad de endeudamiento interno depende del efecto del servicio de la deuda en las finanzas públicas, de las repercusiones del uso de los recursos en la economía en su conjunto (posibilidades reales de absorción y uso adecuado de los fondos, principalmente) y de la capacidad del sistema bancario para captar ahorro.

Las fuentes de financiamiento externo a que acude el Gobierno federal (en forma directa o por medio de las instituciones nacionales de crédito) pueden ser: instituciones propiedad de otros gobiernos; organismos internacionales; bancos privados extranjeros; emisión y colocación de bonos en otros países, y proveedores extranjeros.

*Financiamiento interno.* En general, el empleo de la deuda interna para financiar el déficit tiene diversas ventajas con respecto a la de origen externo: no causa problemas de dependencia o ésta es menor y sus manifestaciones son cualitativamente diferentes a la de carácter foráneo; el Estado fija sus condiciones, entre otras cosas porque paga un interés por las reservas bancarias; su servicio no origina salida de divisas; permite emplear parte del ahorro interno en actividades

de interés público; fortalece la intermediación financiera, y amplía el tamaño del mercado financiero. Empero, entre las desventajas se cuentan sus efectos restrictivos en la oferta de fondos disponibles para el financiamiento, el encarecimiento del crédito y, en general, condiciones menos favorables que las ofrecidas por los préstamos externos.

La mayor parte del crédito público interno se obtiene por medio del Banco de México, S.A. Este, a su vez, obtiene esos recursos reduciendo sus créditos a otros sectores, destinando divisas al financiamiento público (esto significa disminuir sus activos internacionales) o por medio del aumento de sus pasivos, entre los que destacan los billetes y moneda metálica, y el encaje legal. No se puede identificar un aumento en el endeudamiento del sector público con sólo uno de los renglones señalados. Sin embargo, para facilitar la descripción, enseguida se mencionan las principales posibilidades en forma independiente.

- *Encaje legal.* Este mecanismo representa una transferencia de recursos del sistema bancario privado y mixto al Gobierno federal. Ello impide generar presiones inflacionarias y hace posible asignar el ahorro interno conforme a criterios cualitativamente distintos de lo que consideraría el sector privado. Se señala con insistencia que el encaje produce una competencia por los recursos entre los sectores privado y público y que su empleo restringe los fondos disponibles para el consumo y la inversión empresarial. En estas condiciones, se dice, las empresas se ven precisadas a invertir sus reservas, con el consiguiente rezago de sus proyectos, y a acudir al endeudamiento externo. Los continuos aumentos en el encaje que se registraron hasta 1976 para financiar las erogaciones públicas determinaron una notable escasez de fondos prestables y un encarecimiento de los créditos para otros sectores. Al disminuir el crédito disponible fue necesario elevar las tasas pasivas de interés (ya deterioradas en gran medida por la inflación), a fin de aumentar el ahorro, aunque ello también incrementó el costo de las operaciones activas y el acceso al crédito se restringió sólo a las empresas con alta capacidad económica, lo cual, de alguna manera, favoreció la concentración industrial y financiera. Los efectos nocivos del empleo del crédito interno por parte del sector público acrecentaron las exi-

gencias de los grupos empresariales en el sentido de constreñir la gestión estatal conforme a modelos liberales, esto es, sujetar la intervención gubernamental a tareas que se pudiesen financiar con el menor flujo de recursos posible, y dejar al sector privado el manejo global de la actividad económica.

Por otra parte, el hecho de que el empleo del encaje genere transferencias de recursos reales no garantiza plenamente que no ocasione elevaciones de precios. Estas dependerán del uso que se dé a los recursos (gasto corriente o gasto de capital), de su destino sectorial, de la capacidad de absorción de la economía en su conjunto y, particularmente, de la capacidad de la oferta para responder en el corto plazo a la demanda excedente derivada del mayor gasto del Gobierno. También dependerán del comportamiento de los multiplicadores de la inversión y bancario y de los períodos de maduración de las obras financiadas.

- *Emisión de dinero.* Este mecanismo eleva inmediatamente la oferta monetaria. Sus efectos sobre la demanda interna y el multiplicador bancario producen un incremento del medio circulante proporcionalmente mayor que los nuevos recursos inyectados en la economía. Mucho se ha discutido acerca de los efectos inflacionarios del crecimiento del medio circulante; sin embargo, la complejidad del fenómeno impide tratarlo aquí.

- *Reservas internacionales.* El empleo de este instrumento genera problemas de inestabilidad del tipo de cambio, fuga de divisas (con su consiguiente efecto negativo sobre los pasivos y activos financieros), restricciones de la oferta de crédito externo y endurecimiento de sus condiciones. Todo esto quizá obligue a adoptar medidas estabilizadoras radicales con repercusiones adversas en el crecimiento económico y en la gestión del Estado. Para financiar su déficit, el sector público puede acudir a otros mecanismos. Entre ellos se pueden citar:

- *Préstamos de la banca privada y mixta.* Son créditos directos al Gobierno federal; constituyen transferencias reales de recursos y por ende no son inflacionarios; permiten destinar fondos a sectores que de otra forma no los obtendrían, aunque desde otro punto de vista representan menos recursos para el sector privado.

• *Pasivos con proveedores.* Ofrece condiciones poco favorables y puede ejercer presiones sobre los flujos financieros del sistema bancario, bien mediante los redescuentos de los documentos del Gobierno, bien por medio de los préstamos que los proveedores solicitan para cubrir los requerimientos del sector público.

• *Deuda flotante.* Este mecanismo es producto de los retrasos en los pagos a los proveedores y se emplea principalmente para financiar transacciones de corto plazo. Estas operaciones, conocidas como Adeudos de ejercicios fiscales anteriores (Adefas), se contabilizan como deuda y al igual que los pagos de amortización no tienen efectos directos en la demanda de bienes y servicios.

• *Captación de recursos del público mediante instituciones nacionales de crédito.* El Gobierno dispone de diversas instituciones financieras que, entre otras funciones, compiten con la banca privada y mixta en la captación de los fondos del público ahorrador. Estos recursos, reales, no inflacionarios, fortalecen la competencia bancaria y se destinan a actividades que se desea promover. Desde luego, esta clase de competencia no siempre es bien vista, pues se señala que restringe la captación del sistema bancario privado.

• *Cetes y Petrobonos.* Estos mecanismos directos de financiamiento del déficit público complementan el financiamiento por medio del encaje legal y ofrecen al inversionista amplia seguridad y márgenes de utilidad atractivos. Los Cetes permiten financiar con recursos no inflacionarios parte del gasto público; pagan tasas de interés de mercado y su empleo contribuye a regular las fluctuaciones de la oferta monetaria y las condiciones del crédito.<sup>21</sup> El comportamiento favorable de los Cetes impulsó a los banqueros privados a señalar en son de queja que ese instrumento constituía una competencia desleal para su actividad de captación de recursos. Los Petrobonos, por su parte, garantizan una tasa de interés mínima sobre su valor nominal; las emisiones están respaldadas por el precio internacional del petróleo y los recursos captados se destinan a un fin específico.

21. Véase "Cetes: nueva opción de financiamiento público", en *Comercio Exterior*, vol. 28, núm. 10, México, octubre de 1979, pp. 1192-1197.

La participación del Estado en el sistema financiero tiene importantes repercusiones en los flujos monetarios y financieros de la economía. Tales efectos se registran tanto en las operaciones de captación como en las de financiamiento y se expresan, fundamentalmente, en alteraciones de la estructura de los pasivos y en la composición del destino del financiamiento, en modificaciones de la tasa de interés, cambios de las disponibilidades crediticias del sector privado, con sus consecuentes efectos sobre el tipo de préstamos que se realizan, y aumentos o descensos de la inversión global. Empero, la gestión estatal en el sector financiero fortalece el proceso de intermediación y amplía el tamaño del mercado bancario, permite destinar recursos a actividades de interés colectivo, así como regular las fluctuaciones de la oferta monetaria y las condiciones del crédito.

Por su gran magnitud, los flujos financieros que demandan las erogaciones gubernamentales afectan intereses concretos y provocan una permanente polémica acerca de la influencia que la gestión estatal debe tener en el proceso económico y particularmente en el sector financiero. Así, se ha señalado que el Estado no debe restarle actividades ni mucho menos recursos al sector privado, el cual, desde ese punto de vista, debe desempeñar el papel rector del proceso económico. Los acuerdos suscritos con el FMI que impusieron restricciones a la actividad pública respondieron, en cierta medida, a esas exigencias. Desde luego, existe otra posición por completo antagónica a la expuesta anteriormente. En términos generales, esta corriente de opinión propone que el Estado debe intervenir aún más en el proceso productivo y convertirse en un auténtico rector de la economía. Para ello, aseguran sus partidarios, es preciso que el sector público disponga de los recursos suficientes para encarar con eficiencia su papel de promotor del desarrollo económico y, en este sentido, propugnan la nacionalización del sistema bancario, entre otras medidas.

#### *La política de endeudamiento actual*

Durante el período conocido como el desarrollo estabilizador, el déficit gubernamental presupuestario se mantuvo dentro de límites considerados razonables: la relación déficit-PIB pasó de 0.6%

en 1960 a 2% en 1970, el coeficiente saldo de la deuda externa-PIB aumentó de 6.8 a 8 por ciento en el mismo lapso y la participación del Gobierno (Gobierno federal, estados y municipios) en el financiamiento total en ese decenio fue de 19.8% en promedio. A partir de 1972, el sector público federal inició una política expansiva de gasto que dio como resultado crecientes déficit, los cuales se financiaron con mayores flujos de endeudamiento interno y externo: en 1976 la relación déficit-PIB se situó en 10%, el saldo de la deuda externa con respecto al PIB representó 32% y el Gobierno absorbió más de 40% del crédito total concedido por el sistema bancario.<sup>22</sup> Esta situación de desequilibrio financiero hizo necesario que la nueva administración pública replanteara, entre otros aspectos de política, lo referente a la deuda del país.<sup>23</sup>

*Política de endeudamiento interno.* La política en esta materia se planteó como principales objetivos reducir en forma gradual el endeudamiento interno y de esa manera no ejercer presiones sobre la disponibilidad del crédito interno y sobre los medios de pago. Para ello, se impusieron restricciones cuantitativas al medio circulante y se adoptó una política de encaje legal más flexible. Estos mecanismos disminuyeron el incremento relativo de las erogaciones públicas y por tanto el del déficit, atenuaron las presiones inflacionarias y permitieron liberar mayores recursos para la acumulación privada. Al mismo tiempo, el sector público instrumentó diversas medidas tendientes a fortalecer el flujo de recursos propios, tales como adecuaciones tributarias, ajustes de los precios y las tarifas de los bienes y servicios que producen las empresas y organismos estatales, y emisión y colocación de bonos y valores gubernamentales en el mercado financiero, con el fin de captar fondos reales para financiar el déficit. Desde luego, los ingresos provenientes de la explotación de los hidrocarburos fortalecieron considerablemente la capacidad financiera estatal. Así, como consecuencia de la nueva política en materia de deuda in-

22. Banco de México, informes anuales; "Aspectos financieros del sector presupuestario en 1979", en *Comercio Exterior*, vol. 30, núm. 9, México, septiembre de 1980, p. 939.

23. Una presentación de los lineamientos generales en esta materia se encuentra en "Exposición de motivos de la ley de deuda pública", en *Comercio Exterior*, vol. 30, núm. 1, México, enero de 1977, pp. 101-102.



terna, a partir de 1977 empezaron a registrarse cambios significativos en esta variable: mientras que en el lapso 1972-1976 el saldo de la deuda interna del Gobierno federal creció a un ritmo medio anual de 35%, de 1977 a 1979 dicho crecimiento se redujo a 30%. El destino del crédito interno registró cambios significativos. En 1976, el endeudamiento neto interno del Gobierno federal representó 56.6% de los flujos de efectivo del financiamiento del sistema bancario; en 1977 esa relación descendió a 31.1%. A partir de 1978, los créditos netos federales comienzan a tomar impulso, hasta ubicarse en la tendencia registrada en 1974 y en 1975 (véase el cuadro 8). Las cifras incluidas en este cuadro confirman, por otra parte, que la política financiera interna del sector público no afectó la disponibilidad del crédito interno y con ello permitió que se incrementaran los financiamientos a la inversión privada.

CUADRO 8

*Endeudamiento neto interno  
y flujos efectivos de financiamiento  
(Miles de millones de pesos  
y porcentajes)*

Años	Flujos efectivos (1)	Endeudamiento (2)	2/1 %
1973	47.7	24.4	51.2
1974	74.6	32.2	43.2
1975	103.6	45.4	43.8
1976	118.7	67.2	56.6
1977	152.7	47.5	31.1
1978	173.6	79.0	45.5
1979	288.1	123.9	43.0

Fuente: Banco de México, S.A., informes anuales 1973-1979, y José López Portillo, *Informe presidencial 1980*, anexo estadístico.

*La política de deuda externa.* Sus propósitos fundamentales fueron disminuir en forma paulatina los créditos del exterior y avanzar hacia la autosuficiencia financiera. Para tales fines, se trató de lograr lo siguiente: adecuar la contratación de deuda a las necesidades de divisas y del financiamiento del gasto público; obtener con oportunidad los recursos y optimizar su uso, destinándolos a proyectos productivos; conservar y difundir el prestigio de México como prestatario en los mercados financieros internacionales; abatir el costo del financiamiento; suscribir contratos de mediano y largo

plazos, principalmente, y diversificar el crédito por países y por acreedores a fin de no depender en exceso de un sólo mercado nacional o de un grupo de instituciones financieras.

De la cabal aplicación de esas medidas dependerá que la deuda externa pierda importancia relativa en el crecimiento económico y que su manejo y servicio sean menos onerosos para el país. Así, se estima que en un futuro próximo el endeudamiento externo neto registrará una marcada tendencia descendente y que incluso podría desaparecer, quedando sólo una masa de deuda externa. La decisión sobre su manejo girará en torno de dos grandes opciones: pagarla con los excedentes de divisas, en vez de emplearlos en proyectos de inversión, o continuar utilizando el endeudamiento externo neto, emplear los excedentes previstos en erogaciones productivas y refinanciar o redocumentar los saldos vencidos y mantener la masa de deuda en proporción decreciente respecto al producto nacional. Algunos de los cambios que ha experimentado la deuda pública externa se resumen enseguida:

- *Deuda vs. PIB.* El crecimiento del endeudamiento externo neto disminuyó de 35% en 1976 a 11% en 1980, lo cual derivó en un notable descenso en la participación del saldo de la deuda en el PIB (bajó de 32% en 1976 a 20% en 1980) y en una disminución del endeudamiento neto externo con respecto al mismo agregado (descendió de 4.1% en 1976 a 2.2% en 1980).<sup>24</sup> En esos avances fue determinante el proceso de saneamiento de las finanzas públicas, mediante un estricto control del manejo del gasto, que hizo posible que la relación déficit monetario del sector presupuestal-PIB bajara de 10% en 1976 a 6% en 1979.<sup>25</sup>

- *Condiciones.* En 1976, los créditos a corto plazo representaron 29% del saldo total de la deuda externa. En 1980, los préstamos a plazos mayores de un año constituyeron 95% de dicho saldo y más de 60% de las autorizaciones de crédito extendidas al sector público fueron a plazos mayores de cinco años

24. Cifras citadas por José Angel Gurría Treviño, director de Financiamiento Externo de la SHCP, en "México y la coyuntura financiera internacional" (mimeo.), conferencia sustentada en el Colegio Nacional de Economistas el 3 de febrero de 1981.

25. Véase "Aspectos financieros del sector presupuestario en 1979", *op. cit.*, p. 939.

(en 1977 el porcentaje fue de 21%). La nueva política también ha logrado abatir el diferencial de las tasas bancarias. El costo del diferencial se determina con base en el plazo y monto del crédito, así como en las características del cliente, y es el único componente de la tasa de interés que es posible negociar. En 1976 y en 1977 México pagaba diferenciales sobre las tasas de interés bancarias (*London Interbank Offer Rate* y *Prime Rate*) de 1-3/4% para créditos de mediano plazo y de 3/4% para los de corto plazo; en 1980 los diferenciales fueron de 1/2 y 1/8 por ciento, respectivamente.<sup>26</sup> Asimismo, con el fin de tener un promedio de costos razonable, no depender en exceso de un solo tipo de tasas y sortear con menores dificultades sus fluctuaciones, la política se orientó a lograr una combinación adecuada entre las tasas fijas y variables a las que se contratan los empréstitos. El prestigio de México como prestatario solvente ha sido una de las razones fundamentales que han permitido mejorar el perfil de su deuda externa. Según la revista británica *Euromoney*, en 1980 México ocupó el décimo tercer lugar en cuanto a términos crediticios favorables entre todos los países que obtuvieron 'préstamos conjuntos' (*syndicated loans*). En 1979 ocupó el trigésimo cuarto sitio.<sup>27</sup>

- *Diversificación.* Se ha promovido la diversificación de la deuda por países y por tipo de acreedores. Ello ha permitido aprovechar la liquidez de algunas fuentes, obtener mejores condiciones y evitar que se registren presiones de países, de instituciones privadas o de organismos internacionales. De esta manera, mientras que en 1977 los bancos de Estados Unidos aportaban 47% del endeudamiento, en 1980 su participación se redujo a 25%.<sup>28</sup> En el mismo lapso, la deuda contraída con bancos europeos pasó de 28 a 34 por ciento, la suscrita con Canadá se elevó de 3 a 8 por ciento y la proveniente de Japón aumentó de 5 a 15 por ciento.<sup>29</sup> Además de las fuentes tradicionales de crédito (Banco Mundial, BID y FMI), se han incrementado

26. José Angel Gurría Treviño, *op. cit.*, p. 12.

27. Véase "El riesgo cambiario", en *Contextos*, año 2, núm. 12, México, 26 de mayo-1 de abril de 1981, pp. 10-17.

28. José Angel Gurría Treviño, *op. cit.*, p. 12.

29. Véase José Angel Gurría Treviño, entrevistado en "¿Quién le teme a la deuda externa?", en *Expansión*, vol. XII, núm. 292, México, 11 de junio de 1980, p. 47.

los vínculos con instituciones financieras privadas. Ello ha permitido atenuar la dependencia del país con respecto a un sólo organismo, conseguir contratos más flexibles en plazos y condiciones y en el uso de los recursos, así como emplear un mayor número de instrumentos de captación. Actualmente, más de 85% de la deuda proviene de bancos privados, en tanto que en el decenio de los sesenta la relación era de 20 por ciento.<sup>30</sup>

● *Riesgo cambiario.* Con el fin de proteger al país contra las fluctuaciones de las divisas, se han aplicado diversas medidas para restringir el endeudamiento en "monedas duras" (marco alemán, franco suizo y yen japonés) y operar exclusivamente con créditos en dólares. Así, mientras que en 1976 65% de las autorizaciones de préstamos fueron expedidas en dólares y el resto en otras monedas, en 1979 las relaciones fueron de 97 y 3 por ciento, respectivamente.<sup>31</sup> Las provisiones contra el riesgo cambiario no sólo se han referido a la contratación de nueva deuda; también se han aplicado a la deuda vieja. Los mecanismos para tal fin han sido: conversión a dólares; pagos antes de los vencimientos (prepagos), y liquidación de deuda con el auxilio de operaciones en el mercado de futuros, esto es, se compra a futuro una divisa determinada, a fin de pagar en el año de vencimiento de la deuda a un tipo de cambio que ya se conoce desde antes.

● *Instrumentos de captación.* Hasta 1976 y principios de 1977, los créditos se suscribían fundamentalmente con sindicatos bancarios. En general, estos financiamientos tenían montos elevados y altos gastos de comisión; resultaban costosos y difíciles de administrar. Para modificar esa situación se aplicaron diversas medidas: se iniciaron transacciones aisladas con grupos de bancos cerrados ("créditos de club"); se introdujeron operaciones con créditos de cartera a fin de negociar en forma más directa con los bancos; se iniciaron las transacciones con líneas de captaciones bancarias (este es un instrumento de corto plazo —seis meses— que resulta casi 1% más barato que los créditos en eurodólares y muy apropiado para financiar operaciones de comercio exterior), y se empezó a operar con papel comercial,

instrumento más barato que las aceptaciones.<sup>32</sup> Recientemente se anunció que el Gobierno mexicano fue autorizado por la Comisión de Seguros y Valores de Estados Unidos para colocar bonos en el mercado de Nueva York por un monto de 500 millones de dólares. La primera emisión por 100 millones de dólares se colocó el 6 de abril por medio de un grupo de bancos estadounidenses encabezados por el Morgan Stanley. Los bonos tienen un plazo de siete años y pagarán un interés de 14.7% anual (*Uno más Uno*, 6 de abril de 1981).

#### *Necesidad de la programación financiera*

Los efectos del financiamiento del sector público en los flujos financieros y en los agregados económicos han sido preocupación constante de diversos analistas, los cuales se han dado a la tarea de encontrar fórmulas o mecanismos que permitan evitar las deformaciones que produce el financiamiento deficitario. De esta manera, se han planteado diversas opciones, aunque por lo general en forma parcial, para elevar los recursos gubernamentales propios, ampliar la oferta de crédito para otros sectores y eliminar los efectos nocivos que ocasiona la gestión pública en el financiamiento. Así, algunos proponen que se eleve la carga tributaria, se reestructuren los precios y las tarifas del sector paraestatal y se reduzca el endeudamiento por medio del encaje legal. Estos cambios incrementarían los recursos propios del Estado y dichos incrementos, por ser reales, no ocasionarían presiones inflacionarias (aunque probablemente sí de otro tipo). También contribuirían a sanear las finanzas estatales, a elevar el ahorro público y a realizar los programas de inversión en forma oportuna y sin comprometer la estabilidad financiera. En la medida en que se realizaran las dos primeras modificaciones, se reduciría el encaje legal a fin de disminuir el endeudamiento que el Gobierno mantiene con el Banco de México y atemperar las distorsiones en los flujos financieros; fundamentalmente, se liberarían recursos para la inversión y el consumo privados.

Otros estudiosos sostienen que el excedente económico generado por la explotación de los hidrocarburos representa la opción más viable para lograr la autosuficiencia financiera del Estado mexicano, aunque ese supuesto lleva im-

plícita una mayor extracción de petróleo, la cual contribuiría a reforzar la tendencia hacia la especialización de la economía. Una opción de ese tipo que no incluyera la reforma tributaria daría lugar a que la difusión de la riqueza petrolera al resto de la economía acentuara los efectos reconcentradores del ingreso y que el excedente petrolero se canalizara a la acumulación y al consumo no necesario.

Así pues, el financiamiento equilibrado de los diversos sectores económicos es un problema muy complejo. Para lograrlo, no basta aplicar medidas aisladas, aunque sean tan importantes como las señaladas. Es preciso lograr una adecuada combinación de los recursos fiscales y crediticios y asignarlos de manera óptima. El problema central es, de esta forma, la instrumentación y aplicación de un plan financiero que permita al Estado una gestión económica más ordenada y congruente con los recursos internos y externos disponibles, sin restringir su gasto ni coartar la formación de capital privado. Esto es, no debe olvidarse el carácter mixto de la economía mexicana.

La programación financiera deberá ser, pues, parte integrante de la planeación global del desarrollo. Tendrá que concordar con los objetivos de política económica, con el comportamiento de los grandes agregados y con la capacidad real de absorción de recursos de la economía, a fin de evitar efectos indeseables en los precios y en la balanza de pagos. Las provisiones financieras deberán considerar en su conjunto las fuentes de recursos internos y externos, determinar su disponibilidad y sus condiciones, así como asegurar su asignación óptima por medio de la cuantificación precisa de los requerimientos y metas sectoriales y regionales. El plan deberá incluir mecanismos de revisión periódica del ejercicio de los recursos canalizados, a fin de evaluar los resultados y corregir las posibles desviaciones o imperfecciones. Será preciso, también, que el plan financiero induzca un descenso relativo de las fuentes externas de financiamiento (endeudamiento externo e inversión extranjera), así como la ampliación de las fuentes internas, como la tributaria y la proveniente de los precios y tarifas del sector paraestatal. Del mismo modo, será necesario fortalecer el sistema bancario y el mercado bursátil y promover la adecuada conversión del ahorro y de

30. José Angel Gurría Treviño, "México y la coyuntura...", *op. cit.*, p. 12.

31. José Angel Gurría Treviño, en *¿Quién le teme a la deuda externa?*, *op. cit.*, p. 50.

32. *Ibid.*, p. 50.

los recursos generados por la riqueza petrolera en inversiones productivas. Como se puede apreciar, la tarea no es sencilla. Exige tanto el acuerdo de los sectores que participan en el proceso productivo como el manejo coordinado de los distintos instrumentos financieros,

públicos y privados, lo mismo que precisar las áreas de fomento prioritario que aseguren el fortalecimiento y la continuidad del modelo de acumulación. De cualquier modo, es impostergable la aplicación de una herramienta como la programación financiera, sobre todo en las

condiciones de una economía en expansión en la cual las responsabilidades estatales, en muchos casos de realización urgente, demandan un adecuado suministro de financiamiento, congruente con las disponibilidades reales de recursos del país. □

## recuento nacional

### Asuntos generales

#### *Nuevas cuentas nacionales*

El titular de la SPP, Miguel de la Madrid Hurtado, dio a conocer, el 22 de abril, las nuevas Cuentas Nacionales del período 1970-1978. En esta ocasión, las cuentas nacionales fueron calculadas con una metodología distinta. Se afirmó que el sistema tiene como fin aportar la información de la actividad económica, mejorar la calidad del análisis económico y fortalecer las labores de planeación.

#### *Fomento regional*

El Gobierno de Tabasco, el Banobras, Pemex, la SAHOP y la SARH firmaron, el 2 de mayo, cinco convenios sobre: servicio nacional de empleo; electrificación rural; construcción de viviendas; reconstrucción de caminos para el desarrollo del SAM, y el Fondo de Apoyo Municipal. Los convenios, que serán ejecutados bajo la dirección del Comité de Planeación para el Desarrollo de Tabasco (Copladet), demandarán una inversión de 40 000 millones de pesos y generarán 56 000 empleos.

#### *Supersónicos de combate F-5*

Con una inversión de 1 450 millones de pesos, el Gobierno mexicano adquirió en Estados Unidos diez aviones cazabombarderos del tipo F-5. El Secretario de la Defensa Nacional informó, el 5 de mayo, que la operación tuvo como propósito modernizar la Fuerza Aérea Mexicana y de esa manera mejorar la defensa del espacio aéreo. Agregó que las naves comenzarán a recibirse a fines del presente año.

#### *Liquidación de empresa estatal*

El D.O. del 11 de mayo publicó un acuerdo que dispone la disolución y

liquidación de la empresa de participación estatal mayoritaria Maderas Molidas de Durango, S.A. □

### Sector agropecuario

#### *Se crea el PNFO*

La SARH puso en marcha, el 14 de abril, el Programa Nacional de Fomento Ovino (PNFO). Con ese propósito se autorizó la importación de 150 000 pies de cría de ganado ovino, que serán repartidos en los estados de Coahuila, Durango, Morelos, San Luis Potosí, Tlaxcala y Zacatecas.

#### *Se inicia el Planat*

El 18 de abril dio inicio el Plan Nacional de Apoyo a la Agricultura de Temporal (Planat) que demandará una inversión de 18 000 millones de pesos. El propósito es incrementar la producción agrícola, ganadera y forestal en zonas temporales.

#### *Se impulsa a la jojoba*

En un acuerdo publicado en el D.O. el 14 de mayo, se dispuso la creación del Comité Coordinador de Normas y Estudios para la Preservación y Fomento de la Jojoba. Asimismo, se da a conocer el Manual de Funcionamiento de dicho Comité. □

### Sector industrial

#### *Electrificación rural*

Con una inversión de 2 288 millones de pesos, la CFE y la Coplamar firmaron el 22 de abril un convenio para suministrar energía eléctrica a 700 comunidades del país.

#### *Fomento de productos básicos*

Los secretarios de Comercio, de Programación y Presupuesto, de Trabajo y Previsión Social, de Patrimonio y Fomento Industrial, de Hacienda y Crédito Público, el Jefe del Departamento de Pesca y el Coordinador General del Programa Nacional de Productos Básicos, firmaron, el 27 de abril, cinco convenios para llevar a cabo 19 programas para elaborar 141 productos básicos y satisfacer la demanda de este tipo de bienes. Los programas demandarán una inversión de 145 815 millones de pesos, para incrementar la oferta de alimentos en 42%, generar 313 000 empleos y reducir los precios relativos de los productos básicos 18%, en promedio, en los próximos cuatro años.

Los fabricantes de aceites y mantecas vegetales comestibles; bicicletas; café industrializado; calzado y piel; atún y sardinas enlatados; fibras, textiles y confecciones; frutas y legumbres envasadas; galletas populares; harina de maíz; harina de trigo; jabones y detergentes; muebles básicos; pastas alimenticias; pescado seco, salado y ahumado; pescados y mariscos frescos y congelados, y productos electrónicos básicos, podrán disfrutar de estímulos fiscales y apoyos administrativos del Gobierno federal, siempre y cuando cumplan con las condiciones que se establecen en los Programas de Fomento a la producción de los mencionados bienes, dados a conocer en el D.O. el 27 de abril.

#### *Puertos industriales*

Los titulares de ocho secretarías de Estado, una empresa paraestatal y la Coordinación de Proyectos de Desarrollo, de la Presidencia de la República, el 5 de mayo firmaron un documento que contiene las bases para la coordinación de acciones para la programación, presu-

puestación y evaluación del Programa de Puertos Industriales, cuya inversión será de 600 000 millones de pesos. Entre otros, sus objetivos serán los siguientes: *a)* propiciar el establecimiento en los puertos de las industrias de punta, pesada, mediana y pequeña; *b)* desconcentrar la actividad económica; *c)* elevar el nivel de vida de los pobladores de los puertos, y *d)* generar economías de escala y fomentar el comercio exterior. □

---

### Sector energético y petroquímico

---

#### *"La Cangrejera" inicia operaciones*

El presidente López Portillo puso en operación, el 29 de abril, el complejo petroquímico "La Cangrejera", considerado uno de los mayores del mundo, y cuyo costo ascendió a 26 082 millones de pesos. El complejo se localiza en el istmo de Tehuantepec, a 8 km al oriente de Coatzacoalcos, Veracruz, a 5 km del Puerto de Pajaritos, Ver., y a 4 km del centro industrial del mismo nombre. "La Cangrejera" está integrada por 19 plantas petroquímicas y una de proceso químico para la obtención de nitrógeno y oxígeno del aire. Inicialmente se elaborarán once materias primas básicas que en conjunto representarán una producción anual de 3.5 millones de toneladas. Con ello, el país producirá 12.4 millones de ton anuales, 39.3% más que la capacidad anterior, que era de 8.9 millones de toneladas. La producción se obtendrá a partir del petróleo y de los líquidos del gas, para lo cual "La Cangrejera" recibirá 200 000 b/d de crudo para realizar sus operaciones.

#### *Gasolina mexicana a Europa y Africa*

Pemex refinará petróleo crudo en Portugal, a fin de comerciar gasolina en el sur de Europa y norte de Africa, se informó el 9 de mayo. Asimismo, se dio a conocer la firma de un convenio con la Compañía Nacional Petroquímica Portuguesa (Petrogal) para que México adquiera butadieno en tanto no se alcance la autosuficiencia. □

---

### Sector financiero

---

#### *Créditos del exterior*

El Grupo industrial Alfa obtuvo un cré-

dito por 178 millones de dólares del Export Import Bank (Eximbank) el 11 de mayo último. El préstamo será pagado en 20 cuotas semestrales, a partir de enero de 1985, con una tasa de interés de 8.5 por ciento.

#### *Se materializa el Acuerdo de San José*

México firmó cuatro convenios de financiamiento con los países de Honduras, Jamaica, Nicaragua y República Dominicana, según se informó el 12 y 13 de mayo últimos. Los convenios se enmarcan en el Acuerdo de San José, por el cual México y Venezuela se comprometieron a suministrar 161 000 b/d de petróleo a nueve países del Caribe y Centroamérica, y en donde México aceptó financiar 30% de las importaciones netas, a bajas tasas de interés y con plazos de 5 a 20 años. □

---

### Sector externo

---

#### *Importación de leche*

La Secom y el Gobierno de Nueva Zelanda suscribieron, el 13 de abril, un acuerdo por medio del cual la empresa estatal New Zealand Dairy Board suministrará a la Conasupo 19 000 ton de leche en polvo y grasa de leche durante el presente año y 1982. La operación tiene un valor de 700 millones de pesos. □

---

### Relaciones con el exterior

---

#### *Nuevo embajador de Estados Unidos en México*

La Comisión de Relaciones Exteriores del Senado de Estados Unidos aprobó, el 22 de abril, la designación como nuevo embajador en México del actor John Gavin. El 5 de mayo último dicho nombramiento fue ratificado.

#### *Visita del Coordinador de la Junta de Gobierno de Nicaragua*

Invitado por el presidente José López Portillo, el coordinador de la Junta de Gobierno de Reconstrucción Nacional de Nicaragua, Daniel Ortega Saavedra, realizó una visita de Estado a México del 6 al 8 de mayo. En el comunicado conjunto emitido al término de la visita, los

mandatarios destacaron su preocupación por la agudización de las tensiones sociales en el mundo, especialmente en el área centroamericana, y rechazaron las intenciones de convertir a la región en escenario de conflictos entre las grandes potencias. Sobre la crisis de El Salvador, los mandatarios manifestaron que es preciso entablar negociaciones a fin de que el pueblo salvadoreño pueda elegir la estructura político-social que más convenga a sus aspiraciones. Reiteraron su solidaridad con el pueblo panameño para que se cumplan los Tratados del Canal de Panamá. Con respecto al nuevo esquema de cooperación que ofrece la ALADI, que entre otros aspectos permite la incorporación de países latinoamericanos que no están dentro de ella, se acordó iniciar pronto los trámites para que Nicaragua sea miembro de ese organismo. Asimismo, reiteraron el apoyo de sus gobiernos a los objetivos y actividades que llevan a cabo la Namucar, la OLADE, y el SELA, y sugirieron la conveniencia de utilizar los buques cisterna de la Namucar para transportar el petróleo que se comercializa conforme al Acuerdo de San José.

En el plano bilateral, los mandatarios manifestaron su satisfacción por el cumplimiento de los programas de cooperación acordados en enero de 1980 y en las diversas reuniones celebradas entre funcionarios de ambos gobiernos, relativos a salud, educación, comunicaciones, turismo, producción agropecuaria, industria, minería y energéticos. En esta ocasión se firmaron convenios sobre intercambio cultural, asistencia técnica y sobre las industrias textil y minera. Finalmente, el Presidente mexicano ofreció mediar en la búsqueda de una solución en el conflicto hondureño-nicaragüense y reafirmó la cooperación incondicional de su gobierno al proceso de reconstrucción de Nicaragua. □

---

### Contaminación ambiental

---

#### *Combate a la contaminación*

Un acuerdo publicado en el D.O. el 15 de abril, establece que el Plan Nacional de Contingencia para Combatir y Controlar Derrames de Hidrocarburos y Substancias Nocivas en el Mar (que fue elaborado por la Comisión Intersecretarial de Saneamiento Ambiental) será de carácter permanente y de interés social. □