

# El Financiamiento de la Formación de Capital en México, 1950-1961 \*

Por DWIGHT S. BROTHERS

## I INTRODUCCION

ternos, pero también se ocupa del financiamiento de la inversión privada y del papel desempeñado por el capital externo. Se intenta asimismo relacionar los resultados del estudio con los acontecimientos monetarios y con la posición de balanza de pagos, e, igualmente, con diversos problemas que enfrenta la política económica contemporánea de México.

*Evolución de la economía mexicana, 1950-1961*

Para el mejor encuadramiento del tema es conveniente esbozar la evolución que han seguido en México el desarrollo económico y la estabilidad financiera durante el período que

ESTE ensayo contiene los resultados de un estudio del financiamiento de la formación de capital en México durante los doce años del período 1950-1961. El estudio trata fundamentalmente de la forma en que los gastos de inversión del sector público fueron financiados con recursos in-

\* El autor es profesor de la Universidad de Rice, Texas, y el trabajo fue publicado en el Suplemento de septiembre de 1963 del Boletín Quincenal del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

### CUADRO A

#### INDICES DEL DESARROLLO ECONOMICO Y DE LA EVOLUCION FINANCIERA EN MEXICO, 1950-1961

Año	Producto nacional bruto (millones de pesos a precios de 1950)	Circulante <sup>1</sup> (millones de pesos, al final del año)	Precios al mayoreo <sup>2</sup> (1951 = 100)	Tasas de interés <sup>3</sup> (% anual)	Reservas en divisas <sup>4</sup> (millones de Dls., fin del año)	Tipo de cambio (pesos por dólar, para el período indicado)
1950	41 500	6 234	79	10.9	297	Julio 1949
1951	44 500	6 971	98	9.9	274	a
1952	45 000	7 256	102	10.3	259	abril 1954:
1953	44 400	8 045	100	10.4	227	8.64
1954	47 800	9 018	109	10.4	209	Desde abril 1954:
1955	52 500	10 779	125	10.2	418	12.49
1956	56 000	11 985	130	10.2	489	
1957	58 000	12 779	136	10.3	453	
1958	60 600	13 724	142	10.6	372	
1959	63 400	15 868	143	11.4	413	
1960	67 000	17 350	150	11.5	393	
1961	69 300	18 493	152	11.6	411	
Porcentaje de aumento (promedio anual) <sup>5</sup>						
1950-1961	5.2	12.5	6.3			
1950-1955	5.7	15.7	9.4			
1956-1961	4.7	9.4	3.3			

FUENTE: Cifras del PNB, Banco de México, *Informe Anual*, 1961; datos financieros, *International Financial Statistics*, del Fondo Monetario Internacional.

NOTAS: <sup>1</sup> Pasivo monetario del Banco de México con empresas públicas, instituciones financieras (salvo bancos de depósito y ahorro) y el sector privado; y obligaciones a la vista de los bancos de depósito y de ahorro con el sector privado y otras instituciones financieras. <sup>2</sup> Precios al mayoreo de importaciones y de bienes de producción interna para el consumo nacional. <sup>3</sup> Tasas medias de descuento de los principales bancos de México, D. F., para efectos comerciales con vencimientos hasta de 180 días. <sup>4</sup> Tenencias del Banco de México en oro y divisas. <sup>5</sup> Calculadas como tasas compuestas.

estamos considerando. Según se aprecia en el Cuadro A, durante los doce años del período 1950-61 el producto nacional bruto del país creció 67%, en términos reales, lo que representa una tasa compuesta anual promedio de crecimiento de 5.2%, aproximadamente. En esta tasa relativamente elevada participaron los sectores productivos más importantes de la economía mexicana, con excepción de la minería.<sup>1</sup> El incremento del producto *per capita* fue limitado debido a la tasa extraordinariamente alta de la expansión demográfica.<sup>2</sup>

Los datos del Cuadro A indican también la experiencia financiera mexicana durante el período en estudio. El volumen del circulante y el nivel general de los precios al por mayor registraron aumentos de 197 y 92%, respectivamente, y en abril de 1954 se produjo una devaluación del peso, de 31% (que venía a agregarse a otra, de 58%, habida en 1948-1949). Las tasas de interés fueron relativamente altas en todo el período. Se mantuvo la libre convertibilidad externa de la moneda, a pesar de que eran pequeñas, en proporción, las tenencias oficiales de divisas,<sup>3</sup> y fue casi constante el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente.<sup>4</sup>

#### *Comparación entre los períodos 1950-1955 y 1956-1961*

En realidad, como se desprende del Cuadro A, la experiencia mexicana durante el período en consideración presenta dos fases. La tasa media anual de incremento del producto nacional bruto fue de 5.7% durante los años 1950-1955, en tanto que no pasó de 4.7% en los años 1956-1961. De modo análogo, el nivel general de precios al mayoreo se elevó a una tasa media anual de 9.4% en el curso del primer período y a la, notablemente más baja, de 3.3% durante el segundo. Además, en los últimos años de éste aumentaron considerablemente las tasas reales de interés, sobre todo a consecuencia de la mayor estabilidad de los precios. Y, en fin, durante el período 1956-1961 se evitó la devaluación, lo que contrasta plenamente con la rápida depreciación que en el lapso precedente se produjo en la paridad del peso. Dicho en otros términos, mientras en el período 1950-1955 una tasa relativamente alta de crecimiento económico estuvo asociada con una inflación interna y un desequilibrio externo de bastante consideración, en el de 1956-1961 hubo mayor estabilidad financiera y una tasa de crecimiento inferior.<sup>5</sup>

El análisis del financiamiento de la formación de capital en México se hace más fácil al dividirse el lapso de doce años en los dos subperíodos citados. De este modo, pueden destacarse mejor algunas de las modificaciones habidas en las prácticas de financiamiento de la inversión y es menos difícil relacionarlas con la evolución del desarrollo económico y con la experiencia financiera de México que acabamos de recapitular.

## II

### LA FORMACION DE CAPITAL EN LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO

En el funcionamiento del sistema económico mexicano influyen de manera notable las actividades del Gobierno fe-

<sup>1</sup> Si bien el crecimiento fue equilibrado, en el sentido de que se lograron aumentos de producción en casi todos los sectores de la economía, hubo cambios importantes en la estructura productiva, a consecuencia de las políticas gubernamentales destinadas a fomentar la industrialización y la agricultura comercial y a reducir la dependencia respecto de las importaciones, sin perjuicio de conseguir una mayor diversificación de las exportaciones. Así, por ejemplo, según datos de los *Informes Anuales* del Banco de México, la producción de petróleo y derivados y de energía eléctrica aumentó 230 y 166%, respectivamente, entre 1950 y 1961. El cultivo de algodón, renglón que arroja los mayores ingresos de exportación, se incrementó 65% en el mismo período. Las industrias manufactureras representaron el 25.6% del PNB en 1961, que hay que comparar con el 18.4% de 1950. Y cinco productos primarios (algodón, café, azúcar, cañón y plomo) que habían absorbido en 1950 el 62% del valor total de las mercancías exportadas, participaron con sólo el 46% de ese total en 1961.

<sup>2</sup> La población de México aumentó de 25.8 millones en 1950 a 37.5 millones en 1961. Este aumento refleja una tasa media anual de crecimiento de 3%.

<sup>3</sup> En el período 1950-1961 las tenencias del Banco de México en oro y divisas alcanzaron a fin de año, en promedio, un 37.4% de los gastos anuales por importaciones c.i.f. (*International Financial Statistics*, Fondo Monetario Internacional.)

<sup>4</sup> Durante el período que se considera, los únicos años en que la balanza de pagos internacionales de México mostró un superávit en la cuenta de bienes y servicios fueron 1950 y 1955, es decir, los inmediatamente posteriores a las devaluaciones. Con esas excepciones los déficits en la cuenta de bienes y servicios de México promediaron 10.9% de los gastos anuales por importaciones. (*International Financial Statistics*, Fondo Monetario Internacional.)

<sup>5</sup> El período 1940-1950 fue también de rápido desarrollo económico (a la tasa media anual de aumento del 6.6% en el PNB real) y de inestabilidad monetaria (el índice de precios de mayoreo se elevó a una tasa anual de 12.4%). De suerte que el período 1956-1961 contrasta, no sólo

deral y de sus diferentes organismos. Podría decirse, en efecto, que la economía de México se caracteriza por los numerosos controles directos e indirectos que se ejercen, así como por la medida considerable en que los medios de producción son de propiedad pública. En el ámbito financiero, la influencia de las actividades y de las políticas gubernamentales es particularmente vigorosa, ya que las amplias facultades del banco central y de numerosas otras instituciones financieras oficiales (la más importante de las cuales es Nacional Financiera) se utilizan en alto grado para guiar el desarrollo de la economía hacia los objetivos fijados. Por otro lado, la economía mexicana sigue siendo fundamentalmente una economía de empresa, cuya acción se rige sobre todo por las fuerzas del mercado y por la iniciativa privada. Existe, igualmente, una amplia gama de instituciones financieras privadas que, aunque sujetas a controles gubernamentales en grado variable, desempeñan un papel importante en el financiamiento de ambos sectores de la economía: el público y el privado. De esta suerte, aunque el análisis del financiamiento de la formación del capital en México, deba centrarse forzosamente en gran medida en el sector público y las políticas financieras gubernamentales, aplicadas por medio del banco central y otras instituciones financieras oficiales, habrá que tomar también en cuenta el financiamiento de la inversión en el sector privado de la economía y las operaciones de las instituciones financieras privadas.

#### *Distinción entre el sector público y el privado*

No es fácil establecer una clara distinción entre los sectores público y privado de la economía mexicana. El Gobierno federal participa directamente en la administración de numerosas empresas industriales y distributivas (v. g., las dedicadas a la producción y distribución de petróleo y sus derivados y de energía eléctrica); los controles de precios, los subsidios y las exenciones tributarias administrados por organismos del Gobierno federal influyen mucho en la producción y el consumo de buena cantidad de bienes y servicios (p. e., alimentos y transporte); y el banco central, que, por su posición jurídica, hállase estrechamente vinculado al Gobierno federal, ejerce la generalidad de los controles del crédito y, en conjunción con las diversas instituciones financieras oficiales, facilita el financiamiento selectivo de la economía (p. e., agricultura y comercio exterior). Además, los aranceles y las licencias de importación son empleados para estimular y controlar la inversión en una amplia variedad de industrias, así como para la regulación de la balanza de pagos del país. En suma, la influencia del Gobierno federal se deja sentir en toda la economía, lo que hace, por consiguiente, que sea confusa, en el mejor de los casos, cualquier diferenciación entre lo que constituye el sector público y lo que forma el sector privado.

La cuestión se torna más difícil en virtud de los abundantes casos de participación financiera mixta, es decir, privada y pública a la vez. Algunos de los llamados organismos descentralizados (como, Pemex, por ejemplo) y ciertas empresas oficiales (Altos Hornos, S. A., entre ellas) están capitalizados en parte con fondos privados, al igual que determinadas instituciones financieras oficiales (Banco de México y Nacional Financiera). Una situación asimismo compleja es de advertir en el caso de ciertas empresas de control privado cuyo capital proviene en parte de fondos públicos (p. e., aquellas cuyos valores se encuentran en manos de Nacional Financiera). Por tanto, a los fines de este trabajo, no es factible emplear el criterio de la propiedad jurídica del capital como base de distinción entre los sectores público y privado de la economía, puesto que, de ser posible, la tarea de desenmarañar los numerosos ejemplos de participación financiera mixta privada y pública resultaría hartamente prolija.

Para distinguir entre los sectores público y privado de la economía no parece haber más procedimiento viable que el adoptado en la compilación de las estadísticas oficiales de inversión.<sup>6</sup> Según ese método, se considera en general que

con el sexenio precedente, sino con todo el período desde 1940, en que dio comienzo el esfuerzo de industrialización de México.

Las principales fuentes de estadísticas financieras y de otro género referentes al desarrollo económico de México durante el período anterior a 1950 son *El desarrollo económico de México y su capacidad para absorber capital del exterior*, Fondo de Cultura Económica, México, 1953, y *México: Cincuenta Años de Revolución, Volumen I, La Economía*, Fondo de Cultura Económica, México, 1960.

<sup>6</sup> Los cálculos oficiales de la inversión de los sectores público y privado son compilados conjuntamente por el Banco de México y Nacional Financiera.

el sector público está integrado por: 1) el Gobierno federal, con inclusión de los numerosos organismos administrativos que se hallan bajo su dependencia inmediata (v. g., la Secretaría de Comunicaciones y Obras Públicas y la Secretaría de Recursos Hidráulicos); 2) los gobiernos del Distrito Federal y de los estados, territorios y municipios; 3) los organismos descentralizados del Gobierno federal (como, por ejemplo, Pemex y Ferrocarriles Nacionales de México), y 4) las empresas estatales y las de participación estatal administradas por el Gobierno federal (casos de Altos Hornos y del Ferrocarril del Pacífico, entre otros).<sup>7</sup> En tal virtud, se estima que el sector privado comprende todas las unidades económicas no incluidas en alguna de las cuatro partes componentes del sector público, tal como se acaba de definir, y, por consiguiente, en los datos oficiales relativos a la inversión del sector privado figura un variado conjunto de gastos de empresas y de particulares sometidos al control y a la influencia del Gobierno en mayor o menor grado.

#### Estimaciones oficiales de la formación de capital

En las estadísticas oficiales sobre inversión aparecen por separado los sectores público y privado, conforme a la ya indicada distinción entre los dos. Las cifras correspondientes al sector público, a su vez, se descomponen según las diferentes unidades gubernamentales y clases de empresas estatales. En estas estadísticas figuran solamente las erogaciones efectuadas para obtener activos tangibles fijos, y se consignan nada más cantidades totales (es decir, sin deducciones por depreciación). Los cambios de la inversión en existencias no son tomados en cuenta. En el Cuadro B se muestran las cifras oficiales para el período 1950-1961.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> El Banco de México, Nacional Financiera y las demás instituciones financieras oficiales forman parte, por supuesto, del sector público. Sin embargo, como no invierten en activos físicos, salvo gastos relativamente pequeños para inmuebles y equipo, y toda vez que su significación económica es atribuible a sus operaciones con activos financieros intangibles, es conveniente, a los fines de ese análisis, considerar que constituyen (junto con las diversas instituciones financieras privadas un sector aparte en la economía. Por ello, en las partes siguientes de este trabajo, el examen del papel de las instituciones financieras en el proceso de formación de capital pondrá de relieve su función de intermediarias.

<sup>8</sup> Aunque en el presente trabajo no se trata de la clase de formación de capital que tuvo lugar, es interesante advertir que en los gastos de inversión del sector público se dio preferencia a los proyectos considerados esenciales para el desarrollo económico, como se demuestra con el siguiente cuadro de la clasificación funcional de estas erogaciones durante el período 1950-1961.

La exactitud de los cálculos oficiales de la inversión fija bruta es discutible, especialmente en lo que respecta a los datos del sector privado. En efecto, se han computado las estimaciones de la inversión privada como la diferencia entre el total de la inversión estimada y la inversión del sector público, empleándose como guía datos de muestreo. Aunque se reconoce, en general, que el procedimiento es muy impreciso, no hay acuerdo en cuanto a la magnitud ni siquiera en cuanto al sentido de la inclinación que aquel imprime a las estimaciones que se publican de la inversión privada. Cabe pensar que los cálculos para el sector público sean más fidedignos, pero también en este caso se tropieza con alguna dificultad, ya que los datos de inversión que proporcionan los distintos componentes de este sector no siempre están compilados sobre bases uniformes.<sup>9</sup> Sin embargo, a pesar de estas y algunas otras deficiencias en las estimaciones oficiales de la formación de capital, no queda otra opción que utilizarlas en el presente análisis, puesto que no se dispone de mejores datos.

El cuadro B permite apreciar varias tendencias en la estructura de la formación del capital en México durante los más recientes de los doce años en estudio. Primeramente, la proporción del producto nacional bruto invertido mostraba

	1950-1959	1960	1961
Esencial para el desarrollo	82%	74%	78%
Beneficio social	14%	21%	18%
Administración y defensa	4%	5%	4%

FUENTE: Para el período 1950-1959, Alfredo Navarrete R., "El financiamiento del desarrollo económico", *México: Cincuenta Años de Revolución, I, La Economía*, Fondo de Cultura Económica, 1960, p. 515; para 1960 y 1961, Banco de México, *Informe Anual*.

No se dispone de una estimación similar de la clasificación funcional de los gastos de la inversión privada. Sin embargo, se admite generalmente que los renglones de la construcción de viviendas y de plantas y equipo industriales absorbieron la mayoría de esas erogaciones en el período examinado.

<sup>9</sup> La dificultad aumenta por el hecho de que los cálculos de la inversión pública en cada año se basan inicialmente en autorizaciones más bien que en gastos reales. Por eso, los datos de los años más recientes están sujetos a ajuste, por discrepancias entre la inversión autorizada y la que se llevó a cabo.

#### CUADRO B

##### INVERSION FIJA BRUTA, 1950-1961

Año	Sector público		Sector privado	Porcentaje medio anual	
	Gobierno	Empresas estatales (millones de pesos a precios corrientes)		Inversión total en el PNB	Relación entre la inversión pública y la inversión total
1950	1 237	1 534	3 208		
1951	1 536	1 446	4 676		
1952	1 824	1 594	4 732		
1953	1 642	1 626	4 600	1950-1955:	1950-1955:
1954	2 156	2 232	5 400	14.4	41.9
1955	2 172	2 488	7 600		
1956	2 366	2 567	9 060		
1957	2 904	3 040	10 124		
1958	2 922	3 595	10 770		
1959	3 199	3 673	10 944	1956-1961:	1956-1961:
1960	3 168a	5 604a	12 435	15.4	39.3
1961	4 181a	6 342a	12 435		

FUENTE: Nacional Financiera, S. A., Departamento de Estudios Financieros, con base en datos suministrados por el Banco de México y la Secretaría de la Presidencia.

NOTAS: a Inversión autorizada.

una tendencia a aumentar; los gastos totales de inversión constituyeron un promedio de 14.4% del producto nacional bruto durante el período 1950-1955, y llegaron a ascender a 15.4% en los años 1956-1961.<sup>10</sup> En segundo lugar, durante el período 1956-1961 la participación del sector público en el gasto global de inversión experimentó también una tendencia ascendente, al pasar de 35.3% en 1956 a 45.8% en 1961.<sup>11</sup> Se desprende una tercera tendencia de las cifras del Cuadro B, cuando estas últimas se consideran en conjunción con los datos contenidos en el Cuadro A, y es que se va incrementando la razón entre la tasa de inversión y la tasa de crecimiento del producto. Así, durante el período 1950-1955 los gastos de inversión, que promediaron un 14.4% del producto nacional bruto, fueron capaces de producir una tasa media anual de incremento del producto nacional bruto real calculada en 5.7%, pero en el lapso de 1956-1961 una tasa media de inversión de 15.4% estuvo asociada a una tasa de crecimiento no mayor de 4.7%.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> La cifra correspondiente al período 1939-1950 fue de 11.7%, según datos de Enrique Pérez López, "El producto nacional", en *México: Cincuenta Años de Revolución, I, La Economía*, p. 591.

<sup>11</sup> En el cuadro B se advierte que el promedio de la inversión pública fue 41.9% de la inversión total, durante el período 1950-1955. La cifra correspondiente para el período 1939-1950 fue de 40%. Véase Alfredo Navarrete R., "El financiamiento del desarrollo económico", *México: Cincuenta Años de Revolución, I, La Economía*, p. 516.

<sup>12</sup> En el período 1940-1950 los gastos de inversión promediaron 11.9% del PNB, al par que este último aumentaba a una tasa media anual de 6.6%. Véase Enrique Pérez López, *op. cit.*, p. 591.

La tendencia a declinar de la tasa de crecimiento del producto, pese al aumento del coeficiente de inversión pone de manifiesto un problema que es trascendental para el desarrollo económico mexicano y que asume varias dimensiones. Guarda relación, antes que nada, con la creciente importancia de la reinversión para reposición exigida por la depreciación de los bienes de capital acumulados en años anteriores. Se refiere también al hecho de que las obras de elevado rendimiento y de pronta recuperación del capital no son ya tan numerosas como en años anteriores, porque en su mayoría ya han sido explotadas. Igualmente importante es el hecho de

Si bien las distintas tendencias observadas en la estructura de la formación de capital, según lo revelan los datos oficiales (en la medida en que evidencian la acción de fuerzas reales en la economía mexicana, en vez de ser producto de errores estadísticos), son interesantes y significativas, no ocuparán primordialmente atención en este trabajo, ya que lo que se trata de investigar es la manera como fue financiada la formación de capital. Dicho en términos más concretos, lo que principalmente interesa, a los fines del presente análisis, son las modificaciones en las fuentes de finan-

que la inversión en renglones tales como los servicios de transporte y de comunicaciones, así como en obras de irrigación y de energía eléctrica, aunque esencial para el desarrollo económico, sólo es capaz de dar un rendimiento limitado a corto plazo. Además, un buen número de industrias, ahora en fases iniciales de desarrollo, y tanto del sector público como del privado, son de gran densidad de capital. Por último, el problema parece relacionarse también con la dificultad de elegir, entre las posibilidades de inversión, los proyectos susceptibles de mayor productividad.

En relación con esto último deben señalarse los esfuerzos llevados a cabo para racionalizar los procedimientos seguidos en el sector público para seleccionar las inversiones. En 1954 se creó la Comisión de Inversiones en la Oficina de la Presidencia a fin de que coordinara la inversión pública —o, para ser más exactos, de procurar que hubiera la debida congruencia entre las erogaciones proyectadas y los recursos financieros disponibles—, dotándosele de facultades limitadas para establecer prioridades. (Ver Gustavo Romero Kolbeck, "La inversión del sector público", *México: Cincuenta Años de Revolución, I, La Economía*, Fondo de Cultura Económica, 1960, pp. 498-504). Dicho organismo, tiempo después, ante la oposición política con que tropezó, hubo de ser incorporado a la Secretaría de la Presidencia. Nuevos esfuerzos en ese mismo sentido se pusieron de manifiesto con la creación, en 1959, de un comité al que, bajo la dirección de la Secretaría de Hacienda, se le encomendó la coordinación de las actividades crediticias de las distintas instituciones financieras oficiales. Por último, existe la Junta de Gobierno de los Organismos y Empresas del Estado en la Secretaría del Patrimonio Nacional, creada con el objeto de elaborar un sistema uniforme de cuentas, para uso de los diversos organismos descentralizados y empresas oficiales, que permitiera coordinar e inspeccionar mejor estas operaciones. En cuanto a la coordinación de los gastos de la inversión privada (tanto entre sí como en relación con las erogaciones públicas) exceptuados los de los empresarios privados, no se han realizado más esfuerzos que los implícitos en el avalúo económico, financiero y operativo de los proyectos privados que se someten a la Nacional Financiera.

## CUADRO C

### FINANCIAMIENTO DEL SECTOR "GOBIERNO", 1950-1961

Valores del sector "Gobierno" colocados en el país

Final de año	Total de valores públicos en circulación <sup>1</sup>	Distribución				
		Instituciones de crédito			Otros acreedores nacionales	
		Banco de México	Bancos de depósito y ahorro	Otras instituciones crediticias <sup>2</sup>	Empresas y particulares <sup>3</sup>	Otros prestamistas <sup>4</sup>
		(millones de pesos a precios corrientes — final de cada año)				
1950	2 179	1 311	281	342	181	64
1951	1 954	1 225	224	370	175	60
1952	2 308	1 416	182	433	222	55
1953	2 357	1 376	293	408	220	60
1954	2 957	2 003	290	350	259	55
1955	3 060	1 664	654	273	419	50
1956	3 323	1 267	848	589	572	47
1957	3 787	1 546	1 091	717	391	42
1958	4 581	2 401	1 138	634	372	36
1959	4 919	1 534	1 648	803	902	32
1960	6 996	1 383	2 071	1 749	1 770	23
1961	7 254	916	2 388	1 654	2 268	28

FUENTE: Nacional Financiera, S. A., Departamento de Estudios Financieros, con base en datos suministrados por el Banco de México.

NOTAS: <sup>1</sup> Adeudos de renta fija de los gobiernos federales, estatales y locales. <sup>2</sup> Comprende instituciones de crédito de propiedad pública o privada, no monetarias. <sup>3</sup> Principalmente, empresas públicas. <sup>4</sup> Compañías aseguradoras y afianzadoras, sobre todo.

ciamiento de la inversión utilizadas por los sectores público y privado que se produjeron asociadas con los cambios habidos en la estructura de la formación de capital que acabamos de examinar.

### III

#### FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PUBLICO

Para estudiar el financiamiento de la formación de capital en el sector público conviene subdividir este último en sus dos integrantes, "Gobierno" y "empresas estatales", y considerar que las diversas instituciones financieras oficiales (juntamente con las de propiedad privada) constituyen un sector de la economía que debe tratarse por separado. Este procedimiento, que de por sí facilita la utilización de los datos estadísticos disponibles,<sup>13</sup> permite también poner de manifiesto ciertos puntos que, de englobarse todos aquellos renglones, quedarían ocultos.<sup>14</sup> Se presume, además, que los gastos de inversión de las unidades gubernamentales y de las empresas estatales son financiados, primero, con todo excedente de los ingresos corrientes sobre los gastos ordinarios de operación (es decir, con sus propios ahorros brutos), y segundo, con fondos derivados del financiamiento deficitario. Dicho en otras palabras, se da por descontado que los gastos corrientes de operación tienen prioridad al distribuirse

<sup>13</sup> En las estadísticas financieras mexicanas el sector "Gobierno" suele anotarse por separado, y, por tanto, diferenciado de las empresas estatales y del sector privado de la economía. Esta práctica sigue, por ejemplo, el Banco de México en su *Informe Anual*, y también el Fondo Monetario Internacional, en su *International Financial Statistics*. Ambas publicaciones muestran los datos referentes a las instituciones financieras privadas y públicas separadamente de los relativos a otros componentes de los dos sectores. Ahora bien, en ninguna de las dos publicaciones se hace diferencia entre las empresas públicas no financieras y el sector privado, en lo que atañe a las obligaciones contraídas con las instituciones financieras, lo que crea dificultades para el presente análisis.

<sup>14</sup> Por supuesto, la agrupación en sectores de todos los organismos de gobierno y de todas las empresas estatales no permite distinguir entre las experiencias financieras particulares de las unidades que integran dichos sectores. Un análisis detallado del financiamiento de las inversiones de, digamos, el Distrito Federal o de Pemex proporcionaría, quizás, información muy interesante; pero tal investigación queda fuera del alcance de este trabajo.

los ingresos ordinarios, y que el financiamiento deficitario es atribuible a los gastos de inversión.<sup>15</sup>

#### Financiamiento con los ingresos ordinarios del Gobierno

El grado en que el sector "Gobierno" fue capaz de financiar sus gastos de inversión con los ingresos ordinarios durante el período 1950-1961 lo indican los datos contenidos en el Cuadro C. En él se consignan las obligaciones gubernamentales en manos de las varias instituciones comprendidas en el sistema financiero mexicano, y las poseídas por empresas privadas y particulares, y por otros acreedores nacionales. Puesto que no existía en el período considerado mercado externo para los valores gubernamentales,<sup>16</sup> los cambios habidos en el monto total de éstos en poder de acreedores internos, según se muestra en el Cuadro C, representan con bastante aproximación la magnitud del financiamiento deficitario efectuado por el sector "Gobierno".<sup>17</sup> La comparación de estas cifras, a su vez, con las de los gastos de inversión del sector "Gobierno" indicadas en el Cuadro B permite apreciar, en términos generales, el grado en que fue posible financiar estos gastos con los ingresos ordinarios.

<sup>15</sup> Esta presunción, a su vez, se basa en el supuesto de que, si no se pudiera disponer del financiamiento deficitario, la inversión quedaría más afectada que los gastos corrientes de operación. Se admite en general que semejante supuesto es algo arbitrario, lo que no quita para que se justifique, en virtud de que parece tan razonable como cualquier otro que pueda hacerse, así como también por permitir que los datos disponibles sobre los gastos de inversión sean relacionados con los de la cuenta pública.

<sup>16</sup> Sigue siendo considerable el saldo de la deuda exterior del Gobierno Federal, pero hay que indicar que se llegó al mismo, salvo un aumento relativamente pequeño, de 4.9 millones de dólares en 1951, con anterioridad al período que nos ocupa, y que se está reduciendo en la medida en que las circunstancias lo permiten. A finales de 1961, esta deuda era de 36.1 millones de Dls., lo que significa una buena baja en relación con los 188.6 millones en que se cifrara al finalizar 1950. (Esta información proviene de Nacional Financiera, S. A., Departamento de Estudios Financieros, y fue recogida con base en datos suministrados por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.)

<sup>17</sup> Las cifras del Cuadro C no reflejan exactamente los déficit del sector "Gobierno" en la medida en que hubo cambios de un año a otro en el saldo global de caja de las unidades que componen este sector. Aunque considerable en algunos años, las variaciones de la posición de caja del sector "Gobierno" no alteraron mucho la correspondencia entre el déficit acumulativo y el volumen neto de los nuevos préstamos obtenidos a lo largo del período.

#### CUADRO D

#### FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO DE LAS EMPRESAS ESTATALES, 1950-1961

Valores de renta fija de las empresas estatales colocados en el país						Deuda exterior de las empresas estatales			
Año	Distribución					Saldo total	Fuentes de crédito exterior		
	Total de valores en circulación <sup>1</sup>	Instituciones monetarias <sup>2</sup>	Otras instituciones de crédito <sup>3</sup>	Empresas y particulares	Otros prestamistas internos <sup>4</sup>		Eximbank	BIRF	Bancos privados y proveedores
	(millones de pesos a precios corrientes — final de cada año)					(miles de dólares — final de cada año)			
1959	1 226	526	97	535	68	105 804	55 081	16 889	33 834
1951	1 776	647	192	842	95	119 027	66 657	30 706	21 664
1952	2 014	815	157	862	134	156 293	91 965	47 754	16 574
1953	2 587	1 219	258	874	236	185 786	103 613	58 117	24 056
1954	2 621	1 049	409	875	288	210 578	120 378	64 700	20 500
1955	3 252	1 198	426	1 295	333	265 013	107 226	95 672	62 115
1956	3 170	1 095	463	843	769	318 280	95 747	116 686	105 847
1957	3 863	1 775	389	755	944	398 304	111 569	125 397	161 338
1958	4 555	2 142	505	760	1 148	499 317	142 282	142 475	214 560
1959	4 646	1 832	568	967	1 279	555 572	136 262	143 524	275 286
1960	5 001	2 142	597	1 240	1 022	765 975	157 501	144 613	463 861 <sup>5</sup>
1961	5 674	2 121	797	1 682	1 074	945 390	230 305	148 426	566 659

FUENTE: Nacional Financiera, S. A., Departamento de Estudios Financieros, con base en datos proporcionados por el Banco de México.

NOTAS: <sup>1</sup> No incluye obligaciones industriales de empresas con participación estatal.

<sup>2</sup> Incluye el Banco de México y los bancos privados de depósito y ahorro.

<sup>3</sup> Incluye las instituciones crediticias no monetarias de propiedad pública o privada.

<sup>4</sup> Principalmente compañías aseguradoras y afianzadoras, pero se incluyen también tenencias de los fondos fiduciarios de previsión social y de otros organismos públicos.

<sup>5</sup> Comprende el aumento de la deuda ocasionado por compra de las acciones de las compañías eléctricas extranjeras.

De donde resulta que, en conjunto, el sector "Gobierno" fue capaz de financiar una gran mayoría de sus erogaciones de inversión con sus recursos propios. El volumen de las obligaciones gubernamentales en circulación en el país aumentó en 5,075 millones de pesos entre 1950 y 1961, representando aproximadamente el 18% del monto total de los gastos de inversión del sector "Gobierno" en todo ese lapso de once años. Es de presumir que este sector pudo financiar el resto de esas erogaciones (aproximadamente el 82%) con cargo a sus ingresos ordinarios.

#### Fuentes internas del financiamiento deficitario gubernamental

Las principales fuentes de financiamiento deficitario del sector "Gobierno" fueron las distintas instituciones de crédito, oficiales o privadas. Como puede verse en el Cuadro C, estas instituciones proporcionaron alrededor del 60% de los nuevos créditos internos netos al sector gubernamental entre 1950 y 1961. Más significativos fueron, sin embargo, los cambios ocurridos en la distribución de los valores gubernamentales en manos de dichas instituciones, lo que constituirá el tema de los párrafos que siguen.

Entre 1950 y 1954, las tenencias del Banco de México en valores gubernamentales aumentaron en 692 millones de pesos, pero durante el lapso 1955-1961 esas tenencias decrecieron en 1,087 millones de pesos, no obstante que en este último período una proporción algo mayor de los gastos de inversión pública fue financiada mediante déficit. A fin de asegurar al sector "Gobierno" las sumas necesarias de nuevos créditos netos, y, al mismo tiempo, de facilitar la salida de sus propias tenencias, el Banco de México se valió de sus amplias facultades para obligar a los bancos de depósito y ahorro y a otras instituciones crediticias privadas sujetas a su jurisdicción (sobre todo, a las sociedades financieras privadas) a que incrementaran sus tenencias de valores públicos. Estas medidas coactivas eran inevitables, toda vez que el rendimiento de los valores gubernamentales no podía competir con los obtenibles de otras utilidades de los fondos prestables.<sup>18</sup>

El Banco de México empleó la técnica de fijar encajes legales muy elevados (hasta el 100% de los depósitos nuevos o adicionales, en muchos casos) y, más tarde, de hacer dispensa de estos requisitos de reserva siempre que los depósitos fueran invertidos conforme a programas prescritos, los cuales requerían la inversión de una parte relativamente importante de los depósitos adicionales en valores gubernamentales obtenibles en el Banco de México, que, como ya se ha hecho notar, reeditaban tasas inferiores a las del mercado. Por este medio, y a partir de 1955, el Banco de México obligó a las instituciones crediticias privadas a suministrar al sector "Gobierno" un volumen cada vez mayor de crédito a un costo relativamente bajo, y así logró que una parte de los recursos de estas instituciones se desviase del financiamiento de la inversión privada al de la inversión pública.<sup>19</sup>

De este modo, entre 1950 y 1954, el Banco de México suministró el 88.9% del total de nuevos créditos internos netos otorgados al sector "Gobierno", mientras los bancos de depósito y ahorro, las instituciones crediticias no monetarias y otros prestamistas internos cubrían el resto. Empero, durante el período 1955-1961 se registró un cambio notable en las proporciones, al reducir el Banco de México sus tenencias de valores gubernamentales, en tanto que los bancos de depósito y ahorro, el grupo de las instituciones crediticias no moneta-

<sup>18</sup> La mayor parte de los valores gubernamentales que las instituciones financieras privadas estaban obligadas a poseer reeditaban el 5%, en tanto que las tasas nominales de interés de los préstamos de los bancos comerciales se promediaban entre 11 y 12% (como se aprecia en el Cuadro A).

<sup>19</sup> El instrumento esencial de la política monetaria mexicana es la combinación de altas tasas de encaje adicional con determinadas normas de inversión, lo cual, dicho en términos más precisos, viene a ser un sistema de control selectivo del crédito. Tal sistema se puso en vigor después de la devaluación de 1949, con el propósito de controlar la expansión monetaria e influir para que el crédito se distribuyera entre los diversos sectores de la economía y haciendo distinción entre las actividades "productivas" y las "comerciales". Dicha técnica fue evolucionando, al paso de las cambiantes circunstancias, siendo objeto de numerosas revisiones, tanto en lo que se refiere a requisitos de encaje como a cobertura. Diremos, como ejemplo de la técnica empleada que, a finales de 1961 se dispuso que para no incurrir en la tasa penal, los bancos de depósito del Distrito Federal tenían que distribuir los depósitos adicionales a la vista (es decir, los adquiridos con posterioridad a septiembre de 1955) de la siguiente manera: 15% mantenido, como depósito no redituable, en el Banco de México; 35% colocado en valores gubernamentales; y el restante 50%, destinado a la inversión en diferentes clases específicas de valores y préstamos. Otros requisitos de encaje similares se pusieron en efecto para los depósitos de ahorro y para los depósitos a plazo de las sociedades financieras privadas. (FUENTE: Banco de México, *Informe Anual 1961*.)

rias y otros prestamistas nacionales adquirirían los valores de que estaba prescindiendo el Banco de México y, al mismo tiempo, absorbían en el 39.0, 24.2 y 36.8% respectivamente, el dilatado volumen de las nuevas emisiones netas efectuadas por el sector "Gobierno".

#### Financiamiento de las empresas estatales

El Cuadro D contiene datos que indican hasta qué punto el sector "empresas estatales" utilizó la emisión de valores de renta fija destinados a los inversionistas nacionales, y el crédito exterior, como medios de financiar sus gastos de inversión. Como se puede apreciar, el volumen de esos valores de renta fija aumentó en unos 4,440 millones de pesos, y la deuda externa creció también, en 840 millones de dólares (el equivalente de 10,500 millones de pesos), entre 1950 y 1961. Estas cifras están sujetas a interpretación, toda vez que la deuda interna y la externa de las empresas estatales está constituida en gran parte por obligaciones solidarias de varias instituciones financieras oficiales, o sea, en última instancia, del Gobierno federal. Cabe presumir, empero, que las cifras sean hasta cierto punto representativas de la medida en que los gastos de inversión de las empresas estatales fueron financiados con créditos obtenidos en el mercado interno de dinero y de capital y en fuentes extranjeras, durante el período considerado.

La comparación de las cifras del Cuadro D con los datos mostrados en el Cuadro B revela que el aumento registrado en los valores de renta fija representó un 13%, aproximadamente, de los gastos totales de inversión de las empresas estatales durante los años 1951 a 1961 y que el incremento de la deuda externa representó un 30% adicional de dichos gastos en el mismo período. Es de suponer que el saldo de los gastos de inversión de las empresas estatales (o sea, sobre poco más o menos, entre el 50 y el 60%) se financió con recursos generados en ellas mismas, con donaciones y subsidios del Gobierno federal y emisión de acciones. Esta última fuente de financiamiento no alcanzó un monto importante, pero, en el caso de algunas empresas, las transferencias recibidas del Gobierno federal sí fueron bastante considerables.<sup>20</sup>

Los valores de renta fija de las empresas estatales fueron comprobados tanto por empresas privadas y particulares como por instituciones financieras, lo que indica que los réditos eran más o menos competitivos respecto a los que podían obtenerse de otras posibles utilidades de los fondos invertibles.<sup>21</sup> Sin embargo, las instituciones financieras absorbieron más de la mitad del aumento registrado en la emisión de estos valores. Al parecer, la demanda procedente de las instituciones privadas fue estimulada, hasta cierto punto, por el programa de control selectivo del crédito puesto en vigor por el Banco de México. Esta institución, además, apoyó el mercado de dichos valores mediante compras directas y ofreciendo créditos a las distintas instituciones financieras oficiales que, a su vez, adquirieron esos valores.

Juntamente con la expansión del crédito de origen interno se operó un rápido aumento en la cuantía de los préstamos exteriores obtenidos por las empresas estatales. El Cuadro D nos muestra que a finales de 1961 la deuda externa de ese sector era de 945 millones de dólares, lo que representaba un aumento de nueve veces respecto a la de 1950. Tal situación indica, por un lado, que la renuencia mexicana a contraer

<sup>20</sup> Según información contenida en el presupuesto federal para 1960, se transfirieron 322.8 millones de pesos a las distintas empresas estatales para gastos de inversión, lo que representaba el 6% del total de las erogaciones de inversión de las empresas estatales autorizado para dicho año (FUENTE: Banco de México, *Informe Anual 1961*). No se puede disponer fácilmente de datos similares referentes a años anteriores, pero es sabido que el apoyo prestado por el Gobierno federal para los gastos de inversión de las empresas estatales fue de un volumen importante durante todo el período que estamos considerando. Estas transferencias de la Tesorería federal solían estar relacionadas con grandes proyectos de inversión puestos en práctica por empresas dedicadas a procurar los servicios de transporte y de energía eléctrica, si bien Pemex y algunas otras empresas estatales recibieron igualmente entonces bastante ayuda gubernamental.

Además de las subvenciones a las empresas estatales para sus gastos de inversión, el Gobierno federal, a través de una de sus dependencias, la Compañía Nacional de Subsistencias Populares (hasta hace poco, Compañía Exportadora e Importadora Mexicana, S. A.), subsidió la producción y el consumo de alimentos mediante un programa de precios de garantía. Aunque en ocasiones este programa afectó en forma apreciable la disponibilidad de crédito y el comportamiento del circulante, no entra en los límites de este análisis la discusión de sus operaciones.

<sup>21</sup> Variaban los réditos, por supuesto, según los vencimientos y otras características de los valores. Una emisión puesta en el mercado por Nacional Financiera en la última parte del período, que pareció atractiva a los inversionistas (la de los llamados "títulos financieros"), garantizaba un interés de 8% y prometía hasta un 2% adicional de participación en las utilidades en un plazo de cinco años (FUENTE: Nacional Financiera, *Informe Anual 1960*).

deuda exterior había disminuido,<sup>22</sup> y, por otro, que los acreedores externos consideraban con mayor optimismo la capacidad de México para atender el servicio de su deuda.<sup>23</sup> A este respecto, fue particularmente impresionante el rápido incremento del volumen de los créditos otorgados por bancos privados y proveedores extranjeros en los años finales del período.<sup>24</sup>

#### IV

### FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

No es posible hacer un examen paralelo al del sector público del financiamiento de la inversión en el sector privado. Aparte de que las estimaciones oficiales del volumen global de los gastos de la inversión privada son menos fidedignas que las referentes al sector público, resulta que las fuentes de financiamiento de la inversión del sector privado son menos fácilmente comprobables a partir de los datos disponibles.<sup>25</sup> Pero, aun cuando no existieran estas dificultades estadísticas, sería imposible hacer un análisis del financiamiento de la inversión en el sector privado semejante al del sector público, toda vez que el necesario supuesto fundamental de que los gastos de la inversión privada corresponden a los créditos obtenidos de instituciones financieras y de otros prestamistas quedaría invalidado por el hecho de que una fracción considerable de esos créditos se emplea en financiar los gastos de los consumidores y en la especulación con mercancía y con bienes raíces. En virtud de tales inconvenientes, el análisis que a continuación se hace del financiamiento de la inversión del sector privado tiene que limitarse forzosamente a unas pocas observaciones.

<sup>22</sup> Los créditos exteriores para las empresas estatales se contratan usualmente a través de Nacional Financiera, previa anuencia de la Comisión Especial de Financiamientos Exteriores, órgano encargado de limitar la deuda exterior a un nivel compatible con la estimada capacidad futura del país para la atención de la deuda.

<sup>23</sup> La carga del servicio de la deuda pública exterior (la del Gobierno federal, juntamente con la de las empresas estatales) se elevó de 41.1 millones de dólares en 1950, 30.1 millones para amortización del capital y 11.0 millones por concepto de intereses; a 214.4 millones de Dls. en 1961, 178.4 millones de amortización y 36.0 millones de intereses. (FUENTE: Departamento de Estudios Financieros de Nacional Financiera, División de Captación del Ahorro Externo, con base en datos proporcionados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por el Registro de la Comisión Especial de Financiamientos Exteriores). Las repercusiones de tal situación en la balanza de pagos se examinan en la parte final de este análisis.

<sup>24</sup> Debe indicarse que, del fuerte incremento observado en los créditos privados durante 1960, la cantidad de 116.5 millones de Dls. se debió a la nacionalización de los servicios de las empresas eléctricas de propiedad extranjera, sobre todo los de la American and Foreign Power. Según el acuerdo respectivo, esas compañías están obligadas a invertir en México, por un plazo indefinido, el importe de las compensaciones que perciben.

<sup>25</sup> Como quedó indicado en la nota 13, en las estadísticas financieras mexicanas no se hace distinción ninguna entre los valores gubernamentales poseídos por las instituciones financieras y los créditos de éstas al sector privado. Por consiguiente, sólo se pueden hacer, si acaso, estimaciones aproximadas del monto que arrojan los créditos en vigor otorgados por las instituciones financieras a prestatarios privados. Además, no se dispone de información referente al volumen de las obligaciones financieras del sector privado en poder de acreedores no institucionales.

### El financiamiento con recursos propios

Júzgase en general, por los que están familiarizados con la forma en que opera el sistema financiero mexicano, que la mayor parte de los gastos de la inversión privada se financian directamente por medio de las utilidades no distribuidas de las empresas privadas, y de los ahorros personales de los inversionistas. Tal parece ser el caso no sólo en el sector industrial, sino también (y quizás especialmente) en la agricultura, en la construcción y en las empresas comerciales y de servicios explotadas por sus mismos propietarios. No es aventurado calcular que entre el 65 y el 80% del gasto global en inversión privada, durante el período que se considera, se financió directamente con ahorros de las propias unidades inversionistas, si bien no existen pruebas concluyentes en que apoyar tal aserto.

Una razón para creer que esta inversión se basó considerablemente en el autofinanciamiento, es que la mayor parte de las empresas de propiedad mexicana son negociaciones familiares o de grupos que se resisten a emitir valores para inversionistas extraños, por el menor secreto y la disminución del control que ello pudiera acarrear.<sup>26</sup> Además, la agricultura, la construcción de viviendas y los pequeños negocios tenían un acceso muy limitado al mercado del dinero y del capital, y, prácticamente, el único financiamiento no propio para estas actividades era el monto, relativamente pequeño, de créditos ofrecidos por diversos organismos gubernamentales. Por último, el costo de los fondos en el mercado del dinero y del capital era bastante elevado (especialmente en la última parte del período, cuando al ceder el ritmo de la inflación se acordó la diferencia entre las tasas de interés nominales y reales), motivo por el cual, a falta de otros, parece razonable creer que los gastos de la inversión privada fueron financiados predominantemente con recursos propios.

### Otras fuentes internas

Las otras posibles fuentes internas de financiamiento de la inversión privada eran, por supuesto, nuevas emisiones de acciones y obligaciones y diversos créditos a corto plazo. Se carece de toda información acerca del flujo de fondos en nuevas acciones de las empresas mexicanas, mas es probable que esa afluencia fuera pequeña y procediese, en gran parte, de grupos de familias o financieros que contaban ya con mayoría en el capital de las empresas emisoras de las acciones. Los datos disponibles en cuanto al monto de los financia-

<sup>26</sup> En el caso de filiales de empresas de propiedad extranjera, hubo probablemente una mayor propensión a colocar valores en manos de inversionistas mexicanos, aun cuando no fuera con otro motivo que el de ajustarse a los requerimientos de las recientes leyes de "mexicanización". Ahora bien, como lo muestra el Cuadro E, la reinversión de utilidades alcanzó un porcentaje importante dentro de la inversión privada extranjera directa, lo que indica que esas filiales también se atuvieron, con bastante amplitud, al financiamiento con fondos propios generados en el país.

### CUADRO E

#### FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO DE LA INVERSION PRIVADA, 1950-1961

Año	Obligaciones de las empresas y particulares con las instituciones de crédito <sup>1</sup>			Inversión privada extranjera (directa)		
	Total	Distribución de la propiedad		Total	Origen	
		Instituciones monetarias <sup>2</sup>	Otras instituciones crediticias <sup>3</sup>		Nueva inversión neta	Ingresos reinvertidos
	(millones de pesos a precios corrientes — final de cada año)			(millones de dólares — final de cada año)		
1950	2 434	2 434	—	86.5	52.2	34.3
1951	8 482	2 892	5 590	123.8	63.7	60.1
1952	9 246	3 189	6 057	63.3	25.5	37.8
1953	10 610	3 554	7 056	40.9	36.3	4.6
1954	13 853	4 187	9 666	104.6	77.8	26.8
1955	14 369	4 894	9 475	106.8	84.9	21.9
1956	16 543	5 507	11 036	118.0	83.3	34.7
1957	18 713	5 793	12 920	131.6	101.0	30.6
1958	21 814	6 419	15 395	100.3	62.9	37.4
1959	26 626	6 563	20 063	81.2	65.6	15.6
1960	33 811	7 166	26 645	— 7.6 <sup>4</sup>	62.5	—70.1 <sup>5</sup>
1961	39 809	7 455	32 354	93.0	67.0	26.0

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics and Balance of Payments Yearbook*.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye obligaciones del sector privado propiamente dicho y de las empresas públicas.

<sup>2</sup> Incluye el Banco de México y los bancos privados de depósito y ahorro.

<sup>3</sup> Las llamadas "instituciones conexas", según información de *International Financial Statistics*. Incluye las instituciones crediticias no monetarias de carácter público y privado.

<sup>4</sup> Incluidos los cambios en las cuentas entre las compañías y la distribución de las utilidades acumuladas.

<sup>5</sup> Refleja la desinversión por las compañías eléctricas extranjeras de 116.5 millones de dólares resultante de la adquisición por el Gobierno, a crédito, de las acciones de estas empresas.

mientos otorgados al sector privado por las instituciones crediticias figuran en el Cuadro E, pero, como ya se ha hecho mención, no resultan muy útiles, porque se hallan entremezcladas las obligaciones de las empresas estatales y del sector privado con esas instituciones.<sup>27</sup> Realmente, todo lo que puede decirse con seguridad acerca del financiamiento del sector privado mexicano en el mercado interno del dinero y del capital durante el período en estudio es que aumentaron en gran medida las obligaciones del sector privado con las instituciones crediticias y que dentro de estas últimas los intermediarios no monetarios absorbieron la mayor parte de dichos aumentos.

#### El financiamiento externo

La fuente última de financiamiento de la inversión privada la constituyen los fondos provenientes del exterior. Como se muestra en el Cuadro E, la inversión privada extranjera directa figuró con 1,050 millones de dólares en el período comprendido entre 1950 y 1961 (pero excluyendo 1960),<sup>28</sup> monto equivalente al 16% de la totalidad del gasto de la inversión privada durante esos mismos años. Sin embargo, en la parte final del período, el promedio de la inversión privada total representado por la inversión privada directa de origen externo fue más bajo que anteriormente, ya que la cifra para los años 1956-61 (excluido 1960) fue apenas de 12%, en tanto que en el lapso de 1950-1955 se aproximó a 22%. Cerca del 70% del total del período entero, 1950-1961, lo absorbió la nueva inversión neta, y el resto fue cubierto por las utilidades reinvertidas. Además de las inversiones directas, se informó que algunos fondos externos se destinaron a la compra de valores privados, mas se carece de datos para precisar el grado en que ello ocurrió.

### V

#### SECTOR FINANCIERO

Es evidente, vista la exposición anterior, que las instituciones financieras fueron las principales fuentes de crédito

<sup>27</sup> Un cálculo aproximado de la descomposición de las cifras mostradas en el Cuadro E, para distinguir entre obligaciones de las empresas públicas y las del sector privado propiamente dicho, podría efectuarse comparando estos datos con los contenidos en el Cuadro D. Es decir, los montos a fin de cada año de los valores de renta fija de las empresas estatales en poder de las instituciones de crédito, según se ve en el Cuadro D, pueden suscribirse de los totales combinados de los créditos otorgados por las mismas instituciones a todas las empresas y particulares, según se aprecia en el Cuadro E, y aceptarse la diferencia como una indicación aproximada del aumento en el período de las obligaciones del sector privado pendientes con esas instituciones. Hecho esto, la diferencia entre la totalidad del aumento en las obligaciones de todas las empresas y particulares con las instituciones crediticias y el incremento total en los valores de renta fija de las empresas estatales poseídas por las instituciones antedichas, en el período 1950 a 1961 resulta ser el equivalente de alrededor del 40% del monto total estimado para los gastos de inversión privada durante esos años. Ahora bien, como no se pueden comparar, en realidad, los datos contenidos en los Cuadros D y E, es muy poca la validez que cabe conceder a este procedimiento.

<sup>28</sup> Se excluye 1960 por el efecto distorsionador que la nacionalización de las compañías de energía eléctrica de propiedad extranjera ejerció sobre los datos estadísticos de aquel año.

para el financiamiento de los déficit de los sectores "Gobierno" y "empresas estatales", al par que participaban cada vez más, como intermediarios, en el proceso ahorro-inversión operado en el sector privado. En esta parte del presente análisis se examina el origen de los fondos que estas instituciones tuvieron a su disposición. Con tal fin, parece oportuno dividir las instituciones financieras en dos grupos: las que integran el sistema monetario (es decir, el Banco de México y los bancos privados de depósito y ahorro) y las de carácter no monetario (como son las varias instituciones de propiedad privada o pública que se dedican a actividades bancarias de tipo hipotecario o fiduciario, o de otro género, que implican la emisión de títulos financieros no monetarios).

#### El sistema monetario

Vemos en el Cuadro F los cambios habidos en el activo y el pasivo del Banco de México y de los bancos de depósito y ahorro durante los dos períodos 1950-1955 y 1956-1961. De todos ellos, el más significativo fue el aumento, de 4,410 millones de pesos, que se registró durante 1950-1955 en los haberes externos del Banco de México (es decir, en las tenencias de oro y de divisas) debido a las devaluaciones de 1949 y 1954 y al auge momentáneo de las exportaciones determinado por la guerra de Corea. La incrementación de estos activos proporcionó las reservas necesarias para que se produjera un aumento de 6,277 millones de pesos en el pasivo monetario del Banco de México y de los bancos de depósito y ahorro, aumento que a su vez se relacionaba con un apreciable incremento en las tenencias de los sectores público y privado de la economía, incluidas las instituciones financieras no monetarias, de títulos emitidos por el sistema monetario.

Durante el período 1956-1961, el ímpetu de la expansión monetaria se manifestó de un modo diferente. El Banco de México perdió en dicho lapso parte de sus reservas de oro y divisas y redujo sus créditos al sector gubernamental, hechos ambos que propiciaban la tendencia deflacionaria. Al mismo tiempo, sin embargo, los créditos del Banco de México a las instituciones financieras no monetarias fueron aumentadas en 5,136 millones de pesos, iniciativa que no sólo elevaba la capacidad de préstamo de dichas instituciones, sino que introducía en el sistema bancario reservas suficientes para respaldar la expansión, de 7,712 millones de pesos, que había tenido lugar en el volumen del circulante.

Igualmente significativo, como factor contribuyente a la capacidad de préstamo de los bancos de depósito y ahorro, fue el creciente volumen de sus obligaciones cuasi monetarias (p. e., depósitos a la vista, de ahorro y en divisas efectuados por el sector privado en dichos bancos). El Cuadro F muestra que éstas aumentaron en 4,304 millones de pesos en los doce años del período 1950-1961, lo que equivale al 37.9% del incremento total de los activos en los bancos de depósito y ahorro. Ahora bien, a lo largo de todo el período, la mayor parte de las adquisiciones de activos quedó compensada por los aumentos en los pasivos estrictamente monetarios de dichas instituciones.

CUADRO F  
CAMBIOS EN LOS ACTIVOS Y PASIVOS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, 1950-1961

	Sistema monetario				Instituciones financieras no monetarias <sup>1</sup>	
	Banco de México		Bancos de depósito y ahorro		1950-1955	1956-1961
	1950-1955	1956-1961	1950-1955	1956-1961		
	(millones de pesos -- cambio durante el período)					
<b>Activos:</b>						
Haberes externos <sup>2</sup>	+4 410	— 369	+ 153	— 115	+ 9	+ 162
Obligaciones del gobierno	+ 284	— 726	+ 513	+1 734	+ 167	+ 1 373
Obligaciones del "sector privado" <sup>3</sup>	— 159	+ 264	+3 029	+2 298	+5 635	+22 699
Obligaciones de las "instituciones conexas" <sup>4</sup>	+ 111	+5 136	+ 800	+2 008	.....	.....
Activos no clasificados	— 43	+1 265	+ 257	+ 669	+1 950	+ 2 754
<b>Pasivos:</b>						
Efectivo <sup>5</sup>	+2 869	+3 582	+3 408	+4 130	.....	.....
Cuasi dinero <sup>6</sup>	— 173	+ 86	+1 891	+2 413	+4 088	+14 759
Depósitos del Gobierno	+ 217	— 200	.....	.....	.....	.....
Cuentas de capital	+ 153	+ 268	+ 453	+ 150	+1 110	+ 2 810
Pasivos no clasificados	+1 537	+1 833	—1 000	— 97	+2 194 <sup>7</sup>	+ 7 510 <sup>7</sup>

FUENTE: *International Financial Statistics*, Fondo Monetario Internacional.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye las de propiedad pública y privada.

<sup>2</sup> Incluye las tenencias de oro y divisas, y, en el caso del Banco de México, la "posición neta en el FMI".

<sup>3</sup> Incluye títulos de empresas estatales y del sector privado propiamente dicho.

<sup>4</sup> Comprende las instituciones financieras públicas y privadas no monetarias.

<sup>5</sup> Incluye las obligaciones monetarias con el "sector privado" y con las "instituciones conexas".

<sup>6</sup> Comprende el pasivo por depósitos a la vista, de ahorro y en divisas.

<sup>7</sup> Incluye, entre otros, el saldo de los bonos y créditos recibidos del Banco de México.



## Las instituciones no monetarias

También se aprecian en el Cuadro F los cambios ocurridos en el activo y el pasivo de las distintas instituciones financieras no monetarias, oficiales y privadas, durante el período que estamos considerando. Los fondos de estas instituciones procedían, en buena parte, de diversas clases de depósitos, de la venta de bonos y del crédito del Banco de México,<sup>29</sup> y de adiciones al capital. Los incrementos en los depósitos representaron más del 50% de la capacidad de préstamo de esas instituciones, en los doce años del período 1950-1961, mientras que las otras fuentes principales absorbieron el resto en proporciones aproximadamente iguales (si bien, como se advierte en la nota 29, la importancia de los créditos del Banco de México, durante el período 1956-1961, registró un ligero aumento en relación con la de las nuevas emisiones de bonos).

No se descomponen en el Cuadro F las cifras de las instituciones financieras no monetarias, según correspondan a instituciones de propiedad pública o privada, a causa de que el *International Financial Statistics* del FMI, de donde se han tomado los datos, no ofrece información suficiente para efectuar una subdivisión de tal especie. Es posible, sin embargo, darse idea de lo que arrojaría semejante descomposición de cifras, de permitirlo los datos del FMI, examinando otros similares, aunque no estrictamente comparables, publicados por el Banco de México en su *Informe Anual*.<sup>30</sup> De tal suerte, es indudable que durante el período considerado las instituciones de propiedad pública absorbieron la mayor parte del volumen total de los fondos prestables canalizados por el intermedio de instituciones no monetarias. Además, aunque casi todo el aumento de las obligaciones del sector "Gobierno" en manos de las instituciones no monetarias fue absorbido por las instituciones privadas (probablemente gracias al estímulo del programa de control selectivo del crédito, puesto en práctica por el Banco de México), las instituciones de propiedad pública figuraron con las dos terceras partes del volumen total de los créditos otorgados, durante el período, a las empresas estatales y al sector privado.<sup>31</sup>

El Cuadro F evidencia, asimismo, que las instituciones financieras no monetarias, en conjunto, aumentaron en magnitud relativa respecto a los bancos de depósito y de ahorro, durante el período considerado. En efecto en los activos de las instituciones financieras no monetarias se registró un aumento de 7.4 veces entre 1950 y 1961, mientras los de los bancos de depósito y ahorro solamente incrementaban 3.8 veces, y al final de 1961 los activos totales de las instituciones no monetarias eran 2.4 veces mayores que los de los bancos de depósito y ahorro, siendo así que a fines de 1950 los activos totales de estos dos grupos de instituciones habían sido aproximada-

mente iguales.<sup>32</sup> Por lo tanto, las instituciones no monetarias pudieron disponer de una creciente proporción de los fondos prestables del sistema financiero en general, con lo que se convirtieron en la principal fuente de financiamiento indirecto de los gastos de inversión del Gobierno, las empresas estatales y los sectores privados de la economía.

## VI

### FINANCIAMIENTO DE LOS GASTOS DE INVERSIÓN Y RECIENTE EXPERIENCIA FINANCIERA DE MEXICO

En esta parte, con la que termina nuestro análisis, se procura relacionar las dos fases de la reciente experiencia financiera de México (el período 1950-1955, de inflación y desequilibrio externo, y el de 1956-1961, de relativa estabilidad financiera) con el precedente examen de la forma en que los gastos de inversión fueron financiados. O, para concretar más, los cambios habidos en la estructura general del financiamiento de los gastos de inversión son relacionados con el comportamiento del circulante y la balanza de pagos y, por ende, con el grado de estabilidad financiera interna y externa que caracterizó a los dos períodos. Se dedican también algunos comentarios a la relación existente entre los mencionados hechos y ciertos problemas actuales de política económica.

#### *Cambios en la estructura del financiamiento de la inversión*

En las partes anteriores de este trabajo se han puesto de manifiesto los diferentes cambios habidos en la forma en que los gastos de inversión fueron financiados durante los años transcurridos entre 1950 y 1961. El más importante de esos cambios parece estar en la fuerte reducción, por el Banco de México, de su sostenimiento directo de los déficit del sector "Gobierno", en el considerable incremento de la afluencia de fondos del sector privado al sector público, por medio de los bancos comerciales y otras instituciones financieras, y en la creciente dependencia del financiamiento externo en que se han encontrado los gastos de inversión del sector público.

Estas modificaciones obedecieron al estímulo de políticas adoptadas por el Banco de México y el Gobierno federal con objeto de limitar la expansión monetaria y de evitar nuevas devaluaciones del peso, al par que se facilitaba el financiamiento de los gastos de inversión del sector público. Las políticas adoptadas para alcanzar dichos fines, por una parte, determinaron un alto grado de tirantez en el mercado interno de dinero y capital (no afectó esta tirantez, sin embargo, el costo de los préstamos otorgados al Gobierno, gracias a las especiales condiciones brindadas en el mercado a los valores gubernamentales) y, por otro lado, dieron por resultado un aumento considerable de la deuda exterior.

En tales circunstancias, el sistema financiero mexicano evolucionó en nuevas direcciones. Los bancos de depósito y ahorro de propiedad privada pasaron a ser relativamente menos importantes como fuente de financiamiento del sector privado, a medida que el sistema de control selectivo del crédito iba imponiendo el encauzamiento de una proporción cada vez mayor de sus fondos prestables hacia el sector público, y también, en el grado en que estaba teniendo lugar un fenomenal crecimiento de las actividades de ciertas instituciones financieras no monetarias (sobre todo las sociedades finan-

<sup>32</sup> FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*.

<sup>29</sup> Durante el período 1950-1955, el total de bonos en circulación de estas instituciones aumentó en 1 552 millones de pesos, y los créditos recibidos del Banco de México, en 3 604 millones; en el lapso de 1956-1961, los montos correspondientes fueron de 642 millones y 3 906 millones de pesos, respectivamente. (FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*.)

<sup>30</sup> El cuadro siguiente contiene datos que muestran los activos y pasivos de las instituciones financieras no monetarias, distinguiéndose entre las de propiedad pública y las privadas, a finales de año de 1949, 1955 y 1961 (en millones de pesos a precios corrientes).

<sup>31</sup> Como quedó indicado en las notas 13 y 25, en ninguna parte se consignan por separado las obligaciones de las empresas públicas y del sector privado propiamente dicho. Sin embargo, parece razonable pensar que los créditos de las instituciones de propiedad pública se han encauzado primordialmente hacia empresas oficiales, en tanto que los de las instituciones privadas se otorgaron en proporción mayor al sector privado.

	Instituciones públicas Finales de:			Instituciones privadas Finales de:		
	1949	1955	1961	1949	1955	1961
<b>Activos:</b>						
Efectivo <sup>1</sup> .....	119.8	216.2	220.5	50.6	128.6	509.0
Haberes externos <sup>2</sup> .....	28.4	17.2	77.1	7.7	24.8	127.4
Obligaciones del Gobierno .....	140.0	452.6	665.5	55.8	110.1	1 039.8
Obligaciones de "empresas y particulares" <sup>3</sup> .....	2 347.2	6 933.8	17 254.4	1 132.2	2 316.1	8 628.9
Otros activos <sup>4</sup> .....	214.7	1 963.3	4 835.2	195.4	347.9	2 382.2
<b>Pasivos:</b>						
Cuasi dinero <sup>5</sup> .....		4 584.7	12 441.5	321.9	1 697.1	8 527.1
Bonos .....	406.7	2 509.1	4 959.0	704.1	837.7	2 220.3
Cuentas de capital .....	946.4	1 771.5	3 739.0	333.6	213.0	1 460.9
Otros pasivos .....	186.8	717.8	1 913.0	82.1	179.7	479.0

FUENTE: Banco de México, *Informes Anuales*.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye depósitos en el Banco de México y en otros bancos. <sup>2</sup> Comprendidos oro, plata y divisas. <sup>3</sup> Incluye obligaciones de las empresas públicas y del sector privado propiamente dicho. <sup>4</sup> Entre ellos, valores de renta fija y acciones de las instituciones financieras. <sup>5</sup> Incluye obligaciones contra depósitos a la vista, a plazo y de ahorro, tanto en moneda nacional como extranjera.

cieras privadas). Coincidiendo con esto, aumentó la importancia que, como intermediarias, asumían las diversas instituciones financieras oficiales especializadas, a través de las cuales se ponían los fondos prestables a disposición de las empresas y organismos gubernamentales deficitarios en el sector público, y se ofrecían para varias actividades en el sector privado elegibles para el crédito público. En el campo de las finanzas internacionales, el hecho más sobresaliente fue el notable incremento alcanzado por los créditos externos otorgados a las empresas estatales, si se comparan con la inversión privada directa procedente del exterior.

#### *Comportamiento del circulante y los precios*

Todas estas modificaciones, como es natural, guardaban relación con los movimientos del circulante y del nivel general de precios. Pese a la preferencia que demostraban constantemente el Gobierno y las empresas estatales por el financiamiento deficitario, la tasa de incremento del circulante fue moderándose en la parte final del período, y el índice de precios al mayoreo sólo se elevó en forma ligera. Esto se explica en parte por el buen resultado de los esfuerzos del Banco de México para desviar los recursos financieros del sector privado (y sobre todo, los de las instituciones financieras privadas) hacia el financiamiento de los déficit del sector público. De esta manera se obviaba la necesidad de financiar estos déficit por medio de la expansión monetaria, provocándose a la vez una situación de restricción financiera en el sector privado que servía para disminuir las presiones inflacionarias de este origen. Otro factor que contribuía a disminuir el grado hasta el que era necesario emplear prácticas inflacionarias para financiar los déficit del sector público lo constituía la disponibilidad de un acrecido volumen de financiamiento externo. Además, es probable que el incremento de los créditos externos se debiera, hasta cierto punto, a compromisos contraídos por las autoridades mexicanas para llevar a cabo políticas internas compatibles con el ejercicio de cierto grado de restricción monetaria. En todo caso, la abultada deuda exterior constituía de por sí un móvil suficiente para practicar políticas internas compatibles con la estabilidad monetaria, toda vez que una nueva devaluación del peso serviría para acrecentar la carga de este endeudamiento.

No puede pasarse por alto, empero, la importancia de estos factores para determinar el comportamiento del circulante y del nivel general de los precios. En realidad, el factor que ejercía una influencia abrumadora sobre el circulante durante el período 1950-1961 era, más que la forma en que fueron financiados los déficit del sector público, el gran incremento de las reservas monetarias ocasionado por las devaluaciones de 1949 y 1954 y el auge de las exportaciones que en el intervalo se produjo con motivo de la guerra coreana. La significación de este factor se invirtió en la parte final del período, cuando declinaron gradualmente las reservas monetarias del país. También en esos últimos años se dejó sentir la influencia de otro factor importante para mantener bajo el nivel general de los precios al mayoreo, el cual no fue otro que la depresión de los precios, en los mercados internacionales, de muchos de los productos exportables de México. Finalmente, aunque el Banco de México se abstuvo de financiar directamente los déficit del sector público en los años últimos del período, aumentó, en cambio, sus créditos a las instituciones financieras no monetarias, con lo que, indirectamente, apoyaba el financiamiento al sector gubernamental, al par que inyectaba en el sistema monetario los recursos necesarios para contrarrestar los efectos deflacionarios de la pérdida de divisas.

Así, aunque algunas de las modificaciones habidas en la estructura del financiamiento de los gastos de inversión tendiesen a mantener a bajo nivel la expansión monetaria y la inflación de precios, otros cambios propendían a contrarrestar tales movimientos. Además, factores de otro género, y quizás más importantes, contribuían a la reducida expansión monetaria y a la mayor estabilidad de precios que se había logrado.

#### *Evolución de la balanza de pagos y del tipo de cambio*

El nivel relativamente bajo de las reservas internacionales con que México operaba —junto con la propensión de los ingresos mexicanos en cuenta corriente a experimentar amplias fluctuaciones, la tendencia de las clases adineradas a desconfiar del peso, y también la política de libre convertibilidad— dio por resultado una grave y permanente limitación de la formación de capital proveniente de la balanza de pagos. Esto era así, no sólo porque una gran proporción de los bienes de capital requeridos para los proyectos de inversión no se

producía en el país, sino en virtud de que los esfuerzos para estimular los gastos de inversión por medio del financiamiento inflacionario tendían a frustrarse, con bastante celeridad, por el agotamiento de las reservas en divisas.

Claro está que la creciente afluencia de capital externo mitigaba ambos aspectos de la limitación proveniente de la disponibilidad de divisas. Por una parte, el cuantioso volumen de los créditos externos permitía un nivel de gastos de inversión mayor del que en otro caso hubiera sido posible con el mismo grado de estabilidad monetaria (y siendo también los mismos el sistema fiscal y la propensión a ahorrar en el sector privado). Además, la mayor corriente de financiamiento externo permitía la importación de bienes de capital producidos en el extranjero, ya que, de otro modo, México no hubiera dispuesto de la cantidad de divisas necesarias para realizar muchos proyectos de inversión.

Con eso no se quiere dar a entender, por supuesto, que hubieran desaparecido las limitaciones de balanza de pagos en la formación de capital, ni aun siquiera que disminuyeran apreciablemente. Las reservas internacionales de México, siguieron siendo precariamente bajas, y su capacidad para mantener el tipo de cambio estabilizado en 1954 viose gravemente comprometida en varias ocasiones durante la última parte del período que nos ocupa. El descenso registrado en los precios de los productos de exportación absorbió con exceso los créditos recibidos del exterior y, de no haber sido por los mayores ingresos arrojados por la industria del turismo, no habría habido más remedio que proceder a una sustancial deflación interna o a otra devaluación. Junto a esto, y en virtud del incremento de la deuda exterior, México tuvo que asumir, para atenciones de la misma, compromisos que mermaron considerablemente el volumen disponible de las divisas ingresadas y que podrían contribuir en gran parte a prolongar en el futuro la limitación que sobre la formación de capital ha venido ejerciendo la disponibilidad de divisas.

#### *Problemas de política*

Es indudable que el objetivo dominante de la política económica de México es el logro de una tasa elevada de formación de capital y de crecimiento económico en condiciones de estabilidad financiera. Las diversas medidas adoptadas, con el afán de ver cumplido tan difícil propósito, han suscitado inevitablemente, amplio debate y muchas diferencias de opinión. Los dos problemas de política más notables que han surgido en la reciente experiencia mexicana atañen, al parecer, a las relaciones entre inversión pública y privada, por un lado, y entre estabilidad financiera y crecimiento económico, por otro.

Se ha venido admitiendo generalmente en México, durante muchos años, que la inversión pública y la inversión privada eran complementarias; que, a fin de crear oportunidades atractivas para la inversión de capital privado, se requería una inversión pública de grandes proporciones. Empero, en vista, sobre todo, de la forma en que se ha financiado la inversión pública en los últimos años —aunque también, en parte, por otras razones— los inversionistas privados (tanto nacionales como extranjeros) parece que se están dando cuenta de que la inversión pública va siendo cada vez menos complementaria y, paralelamente, más competitiva, con sus propios esfuerzos. Al mismo tiempo, hay otros que atribuyen la moderación apreciada en la tasa de crecimiento económico en años recientes a la insuficiencia de los gastos de inversión pública. Dicho en otros términos, en los debates de política económica que se plantean en México adquiere cada vez mayor importancia la cuestión de cuáles son los campos adecuados para la inversión privada y para la inversión pública en el proceso del desarrollo económico mexicano.

Desde los años treinta, el desarrollo económico mexicano —realmente notable, desde cualquier punto de vista que se considere— ha estado asociado a una inflación y un desequilibrio externo bastante considerables. Sin embargo, como ya se ha indicado en el presente análisis, en los años más recientes se ha conseguido un grado relativamente alto de estabilidad financiera si bien coincidente, por desgracia, con una significativa declinación de la tasa de crecimiento económico. A juicio de muchos mexicanos, este descenso de la tasa de crecimiento pudiera ser atribuible, al menos en parte, a las políticas financieras que han posibilitado una mayor estabilidad. Otros opinan que la estabilidad financiera no solamente es compatible con la recuperación de una tasa elevada de crecimiento económico, sino fundamental para alcanzar esta última. Quizás el debate sobre la política económica actual en México gire más alrededor de esta cuestión que de cualquier otra.