
CAPÍTULO I

EL SECTOR PÚBLICO MEXICANO Y SUS FORMAS DE FINANCIAMIENTO

1.1 El Sector Público Mexicano.

A lo largo de la historia económica de México, la participación del Estado en la economía ha sido significativa, por lo cual, y para tener un marco teórico del tema al que está enfocado este trabajo, es importante hablar de él.

La existencia del Estado como un poder público, constituye un modelo de organización Política, el cual recae en la propia Constitución Política que regula y exige a la sociedad hacer cumplir las normas jurídicas que de ella emanan, buscando con esto corregir acciones que van en contra de los intereses comunes de la sociedad.

El Estado moderno juega un papel fundamental en la actualidad, ya que es administrador público, coordinador y planificador de las políticas que lleva a cabo, su objetivo es procurarse de riquezas materiales y la forma en que serán utilizadas apoyándose para ello, en la actividad financiera como un sistema; y así ser un instrumento del Estado para poder dar cumplimiento a los objetivos relacionados con el bienestar social.

El Estado, como ya se señaló anteriormente, está regulado por un ordenamiento jurídico llamado Constitución Política, la cual consta de dos partes:

A. Parte Dogmática. Contiene una definición del Estado y la nacionalidad, junto con la declaración de los derechos y garantías de los ciudadanos.



B. Parte Orgánica. Contiene el sistema de Gobierno, la organización y funcionamiento del poder público en sus varias ramas (Poder Ejecutivo, Poder Legislativo y Poder Judicial).

La Constitución establece un régimen de coordinación de funciones y de colaboración entre el Ejecutivo y el Legislativo, pero otorga mayores atribuciones al Ejecutivo Federal que es el órgano predominante del Estado; el cual está representado por la Administración Pública Federal.

Lo anterior significa que el Estado, debe promover el desarrollo económico, para lo cual debe de disponer de una proporción considerable del ingreso nacional, a fin de canalizarlo de la manera más conveniente para alcanzar los objetivos deseados.

Entonces, la acción del Estado se manifiesta a través de la creación y funcionamiento de numerosas entidades (organismos descentralizados y empresas estatales), que junto con el Gobierno o Gobiernos Tradicionales constituyen lo que se denomina Sector Público.

Según la Constitución de 1917 el Sector Público se divide en 2 subsectores:

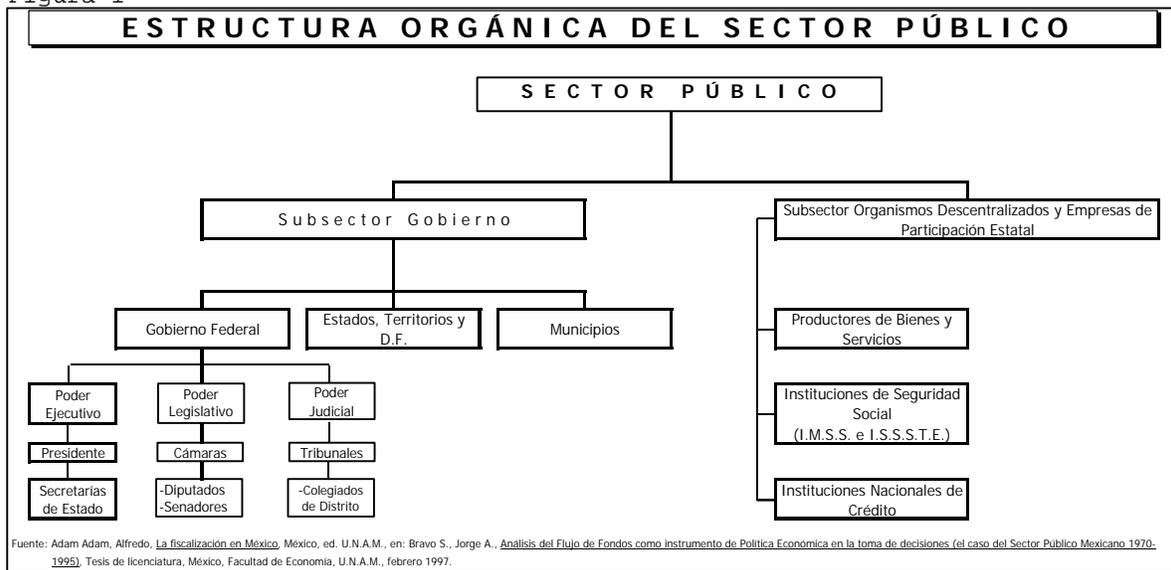
- En el Subsector Gobierno, conformado por tres niveles de Gobierno: Gobierno Federal, Gobierno de los estados y territorios, y el Gobierno de los municipios; en estas tres entidades, se incluye al Gobierno del Distrito Federal (antes: Departamento Central).
- El Subsector de Organismos Descentralizados, y Empresas Estatales o de participación estatal; este subsector surge debido a que la acción del Gobierno en materia de Política Fiscal no se realiza únicamente a través del Subsector



Gobierno, sino también acude al instrumento representado por los organismos descentralizados y por la promoción y participación en el capital social de empresas que se rigen por el derecho común.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura del Sector Público para su mejor comprensión (ver figura 1).

Figura 1



La operación conjunta de estos dos subsectores constituye el ámbito del Sector Público en México y, por tanto, la acción total de la Política Fiscal.

Ahora, y ¿Qué tan importante es el Sector Público en la economía?

Bueno, pues como es bien sabido, en el sistema económico que se estuvo llevando a cabo en el país hasta 1982, el Sector Público intervenía en una forma significativa en la economía nacional, para lograr propósitos tales como el desarrollo económico y la justicia social.



Después del aumento en las privatizaciones de las empresas del Sector Público Mexicano, así como el énfasis que se ha hecho en los últimos años sobre la necesidad de que el Estado tenga cada vez menor papel en la economía, surge de nuevo una gran defensa a la hipótesis de que el Sector Privado y los mercados deben libremente asignar la mayoría de los recursos de la economía y decidir qué bienes y servicios deben ser producidos, cómo deben ser producidos (con qué tecnología), y quién debe beneficiarse del fruto de la actividad económica; es decir, cómo debe ser distribuida la producción nacional entre los factores que contribuyen a su elaboración.

La justificación neoclásica para la intervención del Estado en la economía es la existencia de algunas funciones económicas que los mecanismos del mercado no pueden resolver por sí mismos, sobre todo en los aspectos sociales de la asignación y distribución de recursos. Por lo tanto, se argumenta la necesidad de las políticas gubernamentales para dirigir, corregir y suplementar las diferencias del libre mercado; también se sugiere que la intervención directa del Sector Público en las actividades de producción y distribución de bienes sea menor.



1.2 Causas del endeudamiento del Sector Público.

El endeudamiento público, ha representado para los países en vías de desarrollo un gran problema, éste ha sido consecuencia de la mala planeación y programación que existe en sus economías.

En el caso de los países de América Latina, se puede decir que sus sistemas fiscales son regresivos, vulnerables frente al comercio exterior e inelásticos frente al crecimiento del ingreso; además en la recaudación de impuestos son administrativamente ineficientes, lo cual se traduce en un nivel insuficiente de ingresos públicos para poder financiar el nivel de gasto deseado por estas economías.

Según Gonzalo Martner¹, la baja recaudación impositiva, produce efectos tales como:

- La reducción por parte del Estado de los servicios gubernamentales; como los de salud, educación y vivienda, afectando al nivel de vida y al rendimiento de la población, ya que se incrementa el analfabetismo, las condiciones sanitarias empeoran y se aumenta la falta de habitación.
- La disminución en las inversiones, afectando la acumulación de capital social básico.
- La inadecuada remuneración al personal más calificado del Sector Público, optando éste por abandonar el sector.
- El solucionar los déficit fiscales con emisiones o préstamos externos, traduciéndose a futuro en desembolsos para amortizarlos.

¹ Martner, Gonzalo, Planificación y presupuesto por programas, México-Argentina-España, Siglo XXI Editores, S.A., 1967.



- La obligación por parte de las autoridades monetarias de restringir las colocaciones, afectando el nivel de actividad interna, para proteger el balance de pagos.

- El impedir la realización de una Política Fiscal agresiva frente al desarrollo, permitiendo la eliminación de obstáculos estructurales al crecimiento, fortaleciendo las reformas agrarias, haciendo factibles algunas expropiaciones, diversificando exportaciones, etcétera.

1.2.1 Déficit Público.

El resultado monetario de las operaciones del Gobierno Federal, es decir, la diferencia total entre los Ingresos y Gastos Públicos, es el Déficit (o Superávit) Público, que debe ser financiado mediante el endeudamiento del Sector Público con la autoridad monetaria, con el público en general, o con endeudamiento externo.

La acción del Estado dentro de la economía, según la escuela clásica, era perturbadora y la limitaba a lo más mínimo. Smith, Say y Ricardo, se pronunciaron contra el déficit y contra la deuda en que se incurría para cubrirlo, para Ricardo la Deuda Pública era "una lacra, inventada para arruinar una nación"²

Estas ideas del equilibrio presupuestal, siguieron siendo apoyadas por los postclásicos, y es hasta John Maynard Keynes que se pone en duda este principio, él sostenía que si existían recursos desocupados dentro del Sector Privado, era el Gobierno Federal quien debía de movilizarlos con gastos públicos, sin aumentar la tasa tributaria, generando déficit si era necesario.

² Anguiano E., Roberto, Las Finanzas del Sector Público en México, México, edit. U.N.A.M.; según Gonzalo Martner, op. cit., p.31.



Pero es Alvin Hansen, seguidor de Keynes, quien sostiene que la Política Fiscal fue forzada a utilizarse como instrumento compensatorio frente al ciclo económico, a causa de las presiones derivadas de las crisis económicas; para él la aplicación de una política compensatoria así como el éxito o fracaso de la Deuda Pública, necesitan la revisión de la política presupuestaria tradicional, con el fin de evaluar el ingreso nacional así como su distribución y los gastos en términos del nivel de actividad económica.

El pensamiento estructuralista, solamente explica las causas del déficit, y señala que éste se debe a factores estructurales que repercuten en sistemas tributarios regresivos, inelásticos e insuficientes.

Entonces, el Déficit Público es la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos, que debe ser financiado mediante endeudamiento. Pero se debe tener presente, que a veces es necesario que el Sector Público tenga un pequeño déficit, es decir, si el Sector Público tuviese un superávit, significaría que tiene ingresos mayores que sus gastos y que el dinero que se extrajo de la economía, vía impuestos, no ha regresado, está guardado en algún lado y no es útil para el país.

Para poder entender el Déficit, se debe partir de la restricción presupuestal del Sector Público:

$$1) \quad G_t + i_t D_{t-1} = T_t + (D_t - D_{t-1}) + (M_t - M_{t-1})$$

En la ecuación (1) llama la atención el hecho de que todos los gastos efectuados por el Sector Público [Corrientes y de Capital (G_t)], así como los intereses nominales sobre la Deuda Pública ($i_t D_{t-1}$), deberán ser financiados con los ingresos corrientes del Gobierno, con un aumento neto de la Deuda Pública (externa e interna), o con endeudamiento con las autoridades monetarias ($M_t - M_{t-1}$).



Como se desprende de la restricción presupuestaria, la existencia de la Deuda Pública se debe a los déficit pasados en los que incurrió el Sector Público, y los cuales fueron financiados por este medio.

Como se puede observar en la ecuación (1), el déficit no necesariamente se tiene que financiar con aumentos en la base monetaria, pero la suma de los cambios tanto en el endeudamiento público así como en los de la base monetaria suman aproximadamente el déficit presupuestario.

En el caso en que existiese superávit, el Sector Público podrá retirar deuda o reducir la base monetaria; como fue el caso de México en 1991, que presentó un superávit presupuestal como resultado de los ingresos extraordinarios derivados de la venta de empresas paraestatales, ya que parte de estos ingresos se destinaron a reducir el endeudamiento público con el Banco de México, reduciéndose así en un monto considerable la base monetaria.

El Déficit Fiscal según el Fondo Monetario Internacional³, "mide la diferencia entre el gasto público total en efectivo, que incluye los gastos en intereses y excluye los pagos de amortización de la Deuda Pública pendiente, y el ingreso total en efectivo, que incluye los ingresos tributarios, no tributarios y las donaciones, pero excluye los fondos obtenidos en préstamo".

A pesar de que esta definición es muy completa, presenta serios problemas para el análisis de los diversos impactos macroeconómicos que tienen algunos aspectos específicos del Déficit Fiscal, por lo que fue necesario medirlo de varias formas

³ Manual de Estadística de Finanzas Públicas, Sección II, Fondo Monetario Internacional, 1986, en: Rodríguez, Flavia, "La política Fiscal y Finanzas Públicas en América Latina", Cuadernos de Investigación, n°37, CEMLA, Julio 1996.



para poder analizar específicamente estos aspectos. Estas medidas son⁴ :

- a) Déficit Económico.
 - b) Déficit Estructural.
 - c) Déficit Cíclico o Efectivo.
 - d) Déficit o Balance Primario.
 - e) Déficit Financiero.
 - f) Déficit Operacional.
 - g) Déficit Cuasi-fiscal.
 - h) Déficit Interno.
- a) El *Déficit Económico*, es el que más se apega a la definición de Keynes, ya que se concentra en la diferencia entre ingresos y gastos. En este sentido el Déficit Económico nos proporciona una visión clara de la participación del Estado en la economía y que tan expansiva es la Política Fiscal.⁵

$$\text{Déficit Económico} = \text{Ingresos Totales} - \text{Gastos Totales}$$

- b) El *Déficit Estructural*, es el que existiría si la economía siguiera su trayectoria de crecimiento potencial, es decir, es el déficit que existiría aún si la economía estuviera trabajando a toda su capacidad. Si la economía se encuentra trabajando a su potencial, el ingreso tributario que se recauda, es el máximo posible sin cambios estructurales de

⁴ Rodríguez, Flavia, "La Política Fiscal y las Finanzas Públicas en América Latina", Cuadernos de investigación, n°37, CEMLA Julio 1996, Pp. 167-168.

⁵ Aceituno, Gerardo y Ruprah, Inder J. S., "Déficit Público e inflación", Economía Mexicana. Análisis y perspectivas, n°4, México, CIDE, 1982.



importancia. Asimismo, los gastos públicos que se realizan son los normales de operación del Sector Público. Entonces, si la recaudación es la mayor que se puede hacer y los gastos son los que se realizan generalmente, y aún así hay déficit presupuestario, esta medida refleja realmente los problemas intrínsecos de las Finanzas Públicas.

- c) El *Déficit Cíclico o Efectivo*, es el déficit inducido por el ciclo económico. Si la economía se encuentra en una recesión, se recaudarán menos ingresos tributarios, ya que tanto el impuesto sobre la renta como los impuestos sobre el consumo se ven afectados conjuntamente con el ingreso. Por otro lado, la caída de la actividad económica hace que se originen nuevos gastos, por ejemplo: compensaciones a los desempleados, gastos extraordinarios tendientes a dinamizar la economía, etcétera. Es decir, que tanto la caída de los ingresos como el aumento de los gastos se espera que sean temporales, como también se espera que este tipo de déficit pueda ser revertido tan pronto pasen los problemas que lo están originando; por lo que en el largo plazo estos déficit se deben compensar con los superávit de los siguientes años.
- d) El *Déficit o Balance Primario*, es la medida del déficit que solo toma en cuenta los ingresos y los gastos normales del Sector Público, sin incluir los gastos por servicio de la deuda o financieros.

$$\text{Déficit Primario} = \text{Gastos sin Intereses} - \text{Ingresos Totales}$$

- e) *Déficit Financiero*, es el déficit total, el cual incluye además de los ingresos y gastos normales de operación del Sector Público, los intereses nominales pagados sobre la Deuda Pública; además refleja el crecimiento de la deuda nominal del Gobierno, ya que estos gastos se elevan *pari-passu* con la inflación en periodos de crecimiento acelerado de los precios,



debido a los aumentos inducidos de la tasa de interés por la inflación, o por la indización de los saldos. Por otro lado, los demás gastos corrientes también crecen normalmente con la inflación, por lo que esta medida del déficit es sumamente elevada y sobrestima el impacto del Déficit Público en la economía.

Déficit Financiero = Déficit Económico + Intermediación Financiera

- f) El *Déficit Operacional*, es el déficit corregido por la inflación, se le deduce al pago de intereses el componente inflacionario interno, es decir, sólo cuentan para fines del cálculo del déficit, los intereses reales. Esta medida se realiza con el objeto de tener un indicador del verdadero impacto de la Política Fiscal en la demanda agregada de bienes y servicios. Pero esta medida subestima este impacto, debido a que esta situación descansa en el supuesto de que los agentes económicos no tienen ilusión monetaria y que, por lo tanto, saben que el componente inflacionario de los intereses es sólo amortización anticipada de su capital, por lo que no será gastado, sino reinvertido de nuevo en bonos del gobierno.

Déficit Operacional = Déficit Primario + Pago de Intereses Reales

- g) El *Déficit Cuasi-fiscal*, es en el que incurre el Banco Central para cubrir gastos que son realmente de índole fiscal, y que no están específicamente relacionados con la Política Monetaria. Las principales operaciones cuasifiscales en las cuales incurre el Banco Central son: el suministro de crédito subvencionado directa o indirectamente, a través de planes de redescuentos a los sectores prioritarios (tasas de interés inferiores a las que paga por obtener los recursos); las contribuciones a fondos de desarrollo; gastos para financiar a bancos o industrias que están en mala situación económica; subvenciones de tipo de cambio en transacciones como el pago del servicio de la deuda o de importaciones esenciales (venta de divisas a precio menor al



que pagó por adquirirlas). Las pérdidas por estas operaciones serán absorbidas por el mismo banco y no se transfieren al Déficit Fiscal, por lo cual existe una asimetría en su tratamiento, y debido a esto, se está subestimando al mismo.

- h) El *Déficit Interno*, se obtiene de restarle el Déficit Externo al Déficit Financiero. La importancia de este déficit radica en el hecho de que las transacciones realizadas por el Sector Público en el exterior, no afectan la demanda agregada interna, en este sentido dicho déficit debe medir el exceso de la demanda agregada.⁶

$$\text{Déficit Interno} = \text{Déficit Financiero} - \text{Déficit Externo}$$

En suma, cuando el Sector Público gasta más de lo que recauda, es decir, que la cantidad de dinero con la que cuenta no le es suficiente para cubrir completamente sus gastos, se dice que existe un Déficit Público, sin embargo a veces es necesario que el Sector Público presente pequeños déficit, para que la economía crezca en su conjunto. Para cubrir los déficit, deberá obtener los recursos de algún lado: o se lo presta alguien o lo imprime, pero cualquiera de estas fuentes de ingresos adicionales es inflacionaria. Cuando los déficit del Sector Público son permanentes y elevados, perjudicarán al crecimiento económico, al reducir el ahorro nacional y la formación de capital, también se creará un círculo vicioso de creciente endeudamiento federal y crecientes costes de amortización de la deuda, lo cual aumenta aún más las dificultades para reducir el déficit.

⁶ Aceituno, Gerardo e Ruprah, Inder, op. cit.



1.3 Formas de financiamiento del Déficit Público.

Como se señaló en el punto anterior, el Déficit Público es la diferencia que existe entre los Ingresos y Gastos Públicos; es la falta de recursos con los que el Sector Público debe cubrir sus gastos, y para obtener dichos recursos o los fondos necesarios para la realización de éstos, recurre al Financiamiento.

Pero existen diferentes formas, por medio de las cuales el Sector Público puede financiarse. Ahora, ¿existirá alguna diferencia en si el Estado cubre sus gastos subiendo los impuestos o si se financia emitiendo deuda? Un influyente grupo de economistas cree en la teoría de *Barro y Ricardo*⁷, la cual dice que como el endeudarse hoy significa pagar unos impuestos más altos en el futuro para amortizar la deuda, no existe ninguna diferencia fundamental entre la financiación de los déficit mediante impuestos (impuestos actuales) y mediante deuda (impuestos futuros).

De acuerdo a la Escuela Clásica, representada principalmente por Adam Smith y David Ricardo, la única fuente de ingresos del Gobierno debería provenir de los impuestos, a los cuales consideraban como un mal necesario, según los clásicos la carga tributaria debería ser lo menos onerosa posible para los contribuyentes, en virtud de que el pago de impuestos disminuye el ingreso real disponible de los individuos para la adquisición de bienes y servicios.

Entre los Clásicos el empréstito no se consideraba de uso frecuente para financiar las actividades estatales, en todo caso se debía recurrir a él sólo de forma excepcional, de tal manera que la función del Gobierno se concreta al logro de la "...paz en el interior y en el exterior, justicia, educación y puertos...fuera de

⁷ Dornbush, Rudiger y Fischer, Stanley, *Macroeconomía*, España, edit. McGraw Hill, 1994.



eso, la mano invisible es más eficaz”⁸. En otras palabras, el papel del Gobierno debería ser lo más austero posible, limitándose a brindar los satisfactores arriba señalados, utilizando como fuente principal de sus recursos a los impuestos.

La razón principal de los Clásicos para considerar a la deuda sólo como un recurso excepcional, residía en el hecho de que los recursos que el Gobierno recibía en préstamo, provenían de los particulares, quienes de no haber decidido prestarlos a cambio de un premio o tasa de interés, los habrían canalizado hacia actividades productivas.

Asimismo, los Clásicos consideraban que, finalmente, el costo de contraer empréstitos gubernamentales repercutía en la población, debido a que todo préstamo genera intereses y cuando el Gobierno se viera imposibilitado para cubrir sus obligaciones recurriría al incremento de impuestos.⁹

Para John Maynard Keynes y sus seguidores, al contrario de los Clásicos, favorecía la contratación de deuda sobre todo interna, ya que la consideraban como un instrumento útil para corregir desajustes en la economía, pues el Gobierno podría utilizarla para poner a trabajar los recursos ociosos que el Sector Privado no pudiese emplear.

Keynes favorecía al endeudamiento público por considerarlo más ágil que la política tributaria, la cual requiere del tiempo necesario para su aprobación, instrumentación y asimilación, hasta que finalmente los recursos provenientes de esta fuente comienzan a llegar al Gobierno. En tanto que el endeudamiento público requiere de menos tiempo, factor que es muy importante, sobre todo en condiciones de gran inestabilidad en la economía, en la que es necesario poner a trabajar los recursos ociosos en el menor tiempo posible.

⁸ Faya Viesca, Jacinto, Finanzas Públicas, México, edit. Porrúa, 1981

⁹ Faya Viesca, Jacinto, op. cit.



Cabe aclarar que no olvidó la importancia de la política tributaria, puesto que entre sus recomendaciones se encuentra la de un sistema tributario progresivo.¹⁰

Ahora bien, el Gobierno no sólo tiene la alternativa de recibir ingresos a través de la tributación y de la contratación de empréstitos, en sus diversas formas, sino además puede recurrir a la creación de dinero para cubrir su déficit.

La corriente monetarista señala que si el financiamiento se realiza a través de la emisión de dinero, el efecto en la economía será inflacionario, en tanto que si lo hace a través de la emisión de títulos de deuda, el efecto no será significativo en términos inflacionarios, pero si en términos del desplazamiento de otras alternativas de inversión, que a la larga también tiene un efecto significativo en la economía, en virtud de que dependiendo del riesgo y rendimiento del instrumento ofrecido, los inversionistas podrían optar por adquirir bonos gubernamentales en lugar de instrumentos de deuda de las empresas privadas.¹¹

El público inversionista dejará de adquirir bonos de las empresas para comprar bonos gubernamentales, siempre y cuando el instrumento gubernamental ofrezca rendimientos superiores al instrumento privado o ventajas de carácter fiscal, que en última instancia se traducen en rendimientos reales atractivos.

En tiempos más recientes la discusión de los teóricos se centra en los efectos que sobre la economía tiene el financiamiento a través de los instrumentos de deuda, se habla de que existe un efecto de desplazamiento¹² de la actividad privada por la actividad económica del Sector Público.

¹⁰ Faya Viesca, Jacinto, op. cit.

¹¹ *Ibidem*.

¹² Buiter, Willem H, "Crowding Out and the effectiveness of fiscal policy", *Journal of Public Economics*, North-Holland Publishing Co., en: Ortíz Arozqueta, Margarita, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Tesis licenciatura, U.N.A.M., 1995.



Este desplazamiento puede ser tanto en el ámbito productivo como en el financiero.

En la esfera productiva el desplazamiento se puede presentar si una vez que el Gobierno obtenga los recursos para financiar su gasto, oriente este último hacia la realización de actividades productivas que tradicionalmente realiza el Sector Privado.

En el ámbito financiero el efecto está asociado con el financiamiento del déficit a través de lo que se conoce como operaciones de mercado abierto, es decir, mediante la emisión de bonos o instrumentos de deuda tanto de corto como de largo plazo.

En este sentido existen diferentes puntos de vista, algunos teóricos opinan que este tipo de financiamiento es inflacionario, mientras que otros señalan que no tiene repercusiones inflacionarias.

De acuerdo al punto de vista que sostiene que el financiamiento a través de instrumentos de deuda puede ser inflacionario, los precios no solamente estarían determinados por la cantidad de dinero en circulación, sino por ese dinero más los intereses devengados por los instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno, es decir, el "inventario de dinero" en la economía debe considerar los intereses devengados por los bonos gubernamentales más el dinero en circulación, de tal manera, que el resultado sería el "dinero efectivo" en la economía. Para los tenedores de bonos la tasa de interés que reciben por dichos bonos, es un ingreso y por lo tanto pueden elegir gastarlo o ahorrarlo.

En relación con el efecto desplazamiento o "crowding out" en el Sistema Financiero se presentaría en dos sentidos:¹³

¹³ Buitter, Willem H., op. cit.



1. Si el Gobierno presiona al Sistema Financiero para obtener los recursos, desviando parte de los recursos disponibles del Sector Privado al Sector Público, con lo que consecuentemente se disminuye el consumo y la inversión del Sector Privado.
2. Sobre la composición del portafolio de los inversionistas, de acuerdo a este efecto, los inversionistas modifican la composición de su portafolio substituyendo en el mismo la tenencia de valores privados por valores públicos. Esto tiene un efecto importante en términos de la distribución de este ahorro, debido a que por esta vía se destinarán recursos necesarios para el financiamiento de la actividad privada, hacia el financiamiento de la actividad pública.

Aún cuando los bonos privados ofrezcan tasas reales superiores a los bonos gubernamentales, habría que señalar algunas ventajas de estos últimos que incidirían en las decisiones de inversión de los ahorradores:¹⁴

- a) La tasa de interés libre de riesgo que ofrecen los instrumentos gubernamentales en comparación con los privados.
- b) La liquidez que ofrezcan los instrumentos, es decir, la facilidad para negociarlos antes de su vencimiento.
- c) El tratamiento fiscal de cada instrumento.

En suma el Déficit del Sector Público afecta en mayor o menor medida la disponibilidad de recursos para inversión destinados al Sector Privado, a menos que éste cuente con líneas de crédito limitadas en el exterior.

Por otro lado, Dornbush, dice que hay una diferencia entre financiar un déficit presupuestario a corto plazo con deuda a

¹⁴ Buiters, Willem H., op. cit.



financiarlo con dinero. La financiación con dinero tiende a reducir el tipo de interés en comparación con la financiación a través de deuda. Esto es porque el financiamiento con dinero aumenta la cantidad nominal de dinero, mientras que el financiamiento con deuda no lo hace.

Asimismo, el nivel de precios sube más si se financia con dinero, que si se financia con deuda, por dos razones: la primera es que la financiación con dinero aumenta la cantidad de éste en circulación y la financiación con deuda no. La segunda se refiere al efecto riqueza sobre el consumo (aunque hay discusión sobre si los bonos son riqueza, no hay ninguna respecto a que el dinero sí lo es), el cual será mayor en el caso del financiamiento con dinero que con el de deuda. Esto significa que la demanda agregada será mayor, a cada nivel de precios, cuando el déficit se financie con dinero que cuando se financie con deuda.

En síntesis, la financiación con deuda, si se parte de un presupuesto equilibrado y si no se compensa con una elevación de los impuestos o con reducciones de otros pagos de transferencias, conduce a un déficit permanente del presupuesto porque hay que pagar intereses de la deuda. La financiación con deuda eleva los tipos de interés y reduce la inversión a corto plazo, en comparación con los efectos del financiamiento con dinero que hace bajar la tasa de interés, pero tiene un efecto directo en el incremento de precios.

Entonces, según lo señalado anteriormente, el financiamiento es la obtención de los recursos necesarios para la realización de un gasto sea de consumo o de inversión.

Para financiarse el Sector Público tiene una doble vía, ya sea por medio de recursos propios o a través de recursos ajenos. Para entender mejor la estructura del presupuesto financiero del



Sector Público gubernamental, algunos autores lo presentan a partir de un sistema de cuentas "T" (ver figura 2).¹⁵

Figura 2

Activos del Sector Público	Pasivos del Sector Públicos
Capital físico del Gobierno	Circulante en manos del público
Reservas Internacionales del Gobierno	Bonos o deuda interna del Gobierno
Valor actual de futuros tributos, para equilibrar la cuenta del Gobierno	Deuda externa directa del Sector Público

Fuente: Le Font V., Guillermo y Vila Ruiz-Tagle, Joaquín, "El problema del endeudamiento interno: aspectos analíticos", Deuda interna y estabilidad financiera, vol. 1, p 19, en: Ortiz A., M. Julieta, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Tesis de licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., 1995.

Teóricamente los rubros que aparecen del lado izquierdo de la cuenta son los activos que tiene el Sector Público y si su presupuesto estuviera equilibrado no requeriría de la contratación de empréstitos para cubrirlo, sin embargo cuando los gastos que genera superan a los ingresos que recibe, tiene que cubrirlos mediante endeudamiento ya sea de origen interno o externo.

El Estado paga su gasto retirando fondos de sus cuentas bancarias. Como cualquier individuo, debe tener fondos en sus cuentas a los que poder recurrir. Cuando los ingresos fiscales son insuficientes para cubrir los gastos - cuando existe déficit - deberá entonces endeudarse (ver figura 3).¹⁶

Figura 3



¹⁵ Le Font V., Guillermo y Vila Ruiz-Tagle, Joaquín, "El problema del endeudamiento interno: aspectos analíticos", Deuda interna y estabilidad financiera, vol. 1, p 19, en: Ortiz A., M. Julieta, La deuda interna en México 1980-1993 y sus repercusiones como fuente de financiamiento del Sector Público, Tesis de licenciatura, México, Facultad de Economía, U.N.A.M., 1995.

¹⁶ Rudiger, Dornbush y Fischer, Stanley, Macroeconomía, España, edit. McGraw Hill, 1994.



Las alternativas de financiamiento de que dispone el Sector Público son:

1. Los *Ingresos Tradicionales*

⇒ Cuotas y Derechos. Son cobrados por el Sector Público a cambio de alguno de los servicios que presta cualquiera de los organismos que administra, y podrá decirse que son el precio que establece por destinar recursos humanos y materiales para administrar bienes de dominio común. Es importante señalar que estos a diferencia de los impuestos, si tienen una contrapartida específica.

⇒ Impuestos. Es aquella contribución con carácter obligatorio que establece el Gobierno, tanto a las personas como a las empresas, para cubrir sus gastos, esto significa que los individuos deben pagarlo, independientemente de que quieran o no.

2. *Deuda Pública*. Es un acto voluntario en el que el tenedor de recursos decide prestarlos al Gobierno, a cambio de un premio o interés. Según Benjamín Retchkiman¹⁷, la Deuda Pública puede clasificarse de acuerdo a:

⇒ El Origen de los prestamistas:

⇒ Interna. Pasivos del Sector Público con acreedores nacionales y se amortizan en moneda nacional, su fuente es el ahorro financiero interno.

¹⁷ Retchkiman K., Benjamín, Introducción al estudio de la economía pública, México, U.N.A.M., 1977.



-
- ⇒ Externa. Es externa, cuando los tenedores de recursos son de origen extranjero, y su amortización es en moneda extranjera.

 - ⇒ El Plazo de la amortización:
 - ⇒ A corto plazo. Cuando es igual o menor a 1 año.
 - ⇒ A largo plazo. Su amortización es superior a 1 año.
 - ⇒ Perpetua. No tiene un plazo fijo de amortización.

 - ⇒ La forma de emisión
 - ⇒ Titulada. Deuda del Sector Público por medio de la emisión de títulos-valor en serie.
 - ⇒ No titulada. Está constituida por documentos no divisibles, es decir, créditos.

 - ⇒ Su efecto en la economía:
 - ⇒ Pasiva. Se contrae con el objeto de realizar mejoras de carácter social.
 - ⇒ Activa. Se contrae para elevar la productividad e incrementar la eficiencia del capital.
 - ⇒ Productiva. Sirve para financiar a una empresa o propiedad que genera ingresos para liquidarse.



-
- ⇒ Autoliquidable. Se destina para realizar obras que van a generar ingresos con los cuales se pagarán sus amortizaciones.
- ⇒ No liquidable. Se orienta a obras de carácter social, la cual no generará ingresos para amortizar el crédito.
3. *Emisión de Bonos.* Este instrumento no tiene efectos directos sobre la base monetaria, es decir, que no se monetiza. La emisión neta de deuda es utilizada para financiar el déficit del Sector Público y tiene dos efectos: al emitir bonos se está retirando circulante de la economía ayudando a la disminución de la tasa de inflación; y debido a que al colocar el Sector Público sus bonos tiene que ofrecer rendimientos reales superiores al incremento de los precios, con lo que propiciará un aumento en el pago de servicio de la deuda generando un mayor Déficit Público y una presión adicional a los precios.
4. *Emisión de Dinero.* Es un tipo de financiamiento directo que no paga intereses, puede ser utilizado para la expansión del gasto público y generar crecimiento económico, sin embargo se ha visto que a la larga tiene efectos nocivos en la economía, debido a que cuando se incrementa el dinero en circulación, se presiona al mercado de bienes y servicios, iniciándose un proceso inflacionario.
5. *Uso de las Reservas Internacionales.* Para evitar las presiones inflacionarias, el Sector Público puede financiar su déficit usando las Reservas Internacionales, en vez de imprimir dinero. Esta política tiene como efecto una apreciación real del tipo de cambio. Generalmente, esto se realiza como una política anti-inflacionaria, rezagando el desliz del tipo de cambio con respecto a la inflación. El uso de las Reservas Internacionales con estos fines tiene un límite, puesto que las



expectativas del Sector Privado, sobre la posibilidad de que se estén agotando las reservas, pueden provocar fugas de capital y precipitar una crisis de balanza de pagos. Estas expectativas son provocadas por la asociación que se hace del agotamiento de los activos externos netos con fuertes devaluaciones del tipo de cambio. La crisis de balanza de pagos en Argentina en 1980 y en México en 1982 y 1994, se pueden relacionar con este tipo de comportamiento del Sector Privado ante fuertes expectativas de agotamiento de las Reservas Internacionales¹⁸.

1.3.1 Endeudamiento Interno.

El uso de la Deuda Pública interna para financiar el déficit, se consideraba que no era inflacionario y que con ello se podía evitar la crisis con el sector externo. No obstante, la dinámica del endeudamiento interno, éste puede llevar a niveles altos de inflación.

Por otro lado, la deuda interna, al reducir el crédito que estaría disponible para el Sector Privado, conlleva al efecto desplazamiento de la inversión e induce aumentos en la tasa real de interés.

El financiamiento de un déficit cíclico con endeudamiento puede llevar a que se convierta en un déficit estructural, puesto que al siguiente año, cuando desaparezcan los motivos que indujeron al faltante fiscal, no sólo se necesitará buscar recursos para pagar la deuda contraída, sino también para los intereses. Si no se tienen suficientes ingresos para cubrir ambos conceptos, y no se elevan los impuestos o se reducen los gastos, habrá que contratar nueva deuda para financiar el remanente, y asimismo, para el siguiente año, etcétera.

¹⁸ Rodríguez, Flavia, "La Política Fiscal y las Finanzas Públicas en América Latina", Cuadernos de investigación, n°37. CEMLA Julio 1996, p. 171-172.



Además, la deuda interna tiene un efecto de largo plazo sobre el acervo de capital, ya que como este endeudamiento tiende a elevar las tasas de interés, desincentivando la inversión, necesariamente esto conllevará a un menor acervo de capital en el futuro, y por lo tanto, a una menor producción nacional.

Por otro lado, el servicio de la deuda en el largo plazo puede requerir de aumentos en los impuestos. Si estos impuestos tienen un efecto adverso sobre el trabajo de los individuos, también se puede reducir la producción por esta causa.

1.3.1.1 Crédito con el Banco Central.

Si se decide financiar un déficit cíclico o temporal con un aumento de la base monetaria, o sea, lo que se denomina *monetización del déficit*, esto conllevará, a su vez, a un aumento de la base y la oferta monetaria. El aumento de la oferta monetaria, inducirá una disminución de las tasas de interés de corto plazo, y a un aumento de la demanda agregada.

Además, se espera que este financiamiento tenga como consecuencia un aumento en los precios, por lo que las presiones inflacionarias aumentarán dependiendo del estado de la actividad económica, mientras más capacidad ociosa haya en la economía, menores serán las repercusiones inflacionarias.

La inflación aumenta, cuando la impresión de dinero se hace a tasas que exceden la demanda por este activo al nivel corriente de precios, creando exceso de balances monetarios en las manos del público. Los intentos del público de reducir sus excedentes de efectivo, eventualmente elevarán el nivel de precios hasta que se vuelva al equilibrio. Ahora bien, esto no es inmediato y como se señaló anteriormente, dependerá de la actividad económica. El aumento de la oferta real de dinero puede reducir las tasas de



interés, sobre todo en economías con tasas históricas bajas de inflación.

Otras formas de financiamiento con el Banco Central, son:

1. Que el Banco Central compre bonos gubernamentales, esto produce una inmediata expansión monetaria.
2. Que el Gobierno venda bonos al público y que éstos a su vez los compre el Banco Central en el mercado secundario. Con ello se obtiene el mismo resultado, pero el mecanismo no es tan directo como el anterior.
3. Que el Banco Central gire crédito a tasas preferenciales, con esto se da una emisión de circulante.

1.3.1.2 Financiamiento con Bonos.

Este financiamiento se da cuando el Gobierno vende bonos de la Tesorería al público o al Sector Privado. Este instrumento es el único que no tiene efectos directos sobre la base monetaria, es decir, es un instrumento que no se monetiza.

El Gobierno al vender al público estos bonos, obtiene recursos que son depositados en la cuenta de la Tesorería, con ellos se allega de recursos financieros que puede erogar igual que si fueran ingresos tributarios.

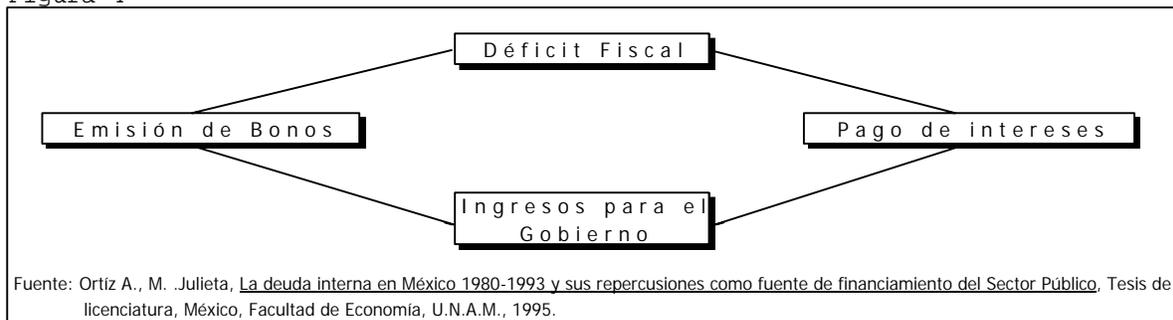
Lo que hacen los préstamos del público, es llevar a cabo una transferencia del dinero en circulación existente al Gobierno. Esta extracción de la corriente de ahorro, es menos estimulante que la monetización, por lo que el Gobierno gasta el dinero más rápidamente que el público, pero se mantiene constante la base monetaria.



Para que el financiamiento con bonos no incentive la creación de circulante, se requiere elevar las tasas de interés y estrechar el mercado monetario. Dicho aumento en las tasas de interés contrae la inversión, contrarrestando los efectos expansivos del déficit, debido a que la inversión está inversamente relacionada a la tasa de interés.

Este tipo de financiamiento le permite al Gobierno contar con recursos adicionales, pero también exige crecientes erogaciones por el pago de intereses que a su vez incrementan el Déficit Fiscal (ver figura 4).

Figura 4



1.3.1.3 Encaje Legal.

Podemos definir a los requerimientos legales de reserva, como la cantidad mínima de fondos que cada institución financiera está obligada por ley a mantener como depósito en el Banco Central, sin tener derecho a percibir, como el resultado de la observancia de dicha medida, ningún beneficio de carácter monetario.

En particular, la tasa de encaje legal efectiva fue, hasta septiembre de 1991, el instrumento de Política Monetaria más utilizada como regulador de la liquidez y el crédito en el Sistema Financiero Mexicano.

El uso de las reservas obligatorias como forma de financiamiento público fue visto con buenos ojos, pues bajo ciertas condiciones, sustituyó al financiamiento inflacionario.



Sin embargo tuvo fuertes efectos de desplazamiento sobre la inversión privada.

El papel del encaje legal, según Ize¹⁹ (1984), en México fue el de una medida de estabilización económica en el corto plazo a través de una influencia que sobre la emisión secundaria tiene el multiplicador monetario. Este instrumento tuvo dos importantes funciones, por un lado el control de la Política Monetaria mediante el equivalente de operaciones abiertas de mercado y por el otro el de esterilización. También tuvo una segunda función, al ser la principal fuente de recursos para el Sector Público.

Teóricamente el encaje legal es un instrumento de control macroeconómico de corto plazo, pues retira circulante de la economía, sin embargo en México ante la necesidad de obtener financiamiento para el Sector Público se recurrió a este medio para allegarse de recursos, por lo que, parte de este dinero permaneció como reserva en el Banco de México y el resto se revirtió a la actividad económica.

1.3.2 Endeudamiento Externo.

El financiamiento del Déficit con endeudamiento externo directo tiende, como el uso de las reservas, a apreciar el tipo de cambio, haciendo menos competitivas las exportaciones locales e incentivando las importaciones, por lo que tiene un efecto negativo sobre la cuenta corriente. Por un lado, afecta la cuenta de servicios de factores, a través del pago de intereses de la deuda y, por el otro, el mencionado efecto sobre la cuenta comercial.

El impacto del financiamiento externo del Déficit Público sobre el nivel de precios y la balanza de pagos, dependerá de la

¹⁹ Ize, Alain, La inflación en México, Ensayos, México, El Colegio de México, 1984.



influencia que este financiamiento tenga sobre el incremento de la liquidez en la economía, es decir, si los préstamos externos son totalmente monetizados, el efecto será similar al que provoca el financiamiento directo por parte del Banco Central. Debido al aumento de las importaciones a consecuencia de este tipo de financiamiento, se incrementa la oferta de bienes permitiendo que el financiamiento externo sea menos inflacionario que el del Banco Central.

A este respecto cabe señalar, que el financiamiento externo no siempre mantiene el nivel de las Reservas Internacionales, ya que el aumento en el servicio de la deuda y la presencia de expectativas devaluatorias generadas por la Política Económica, pueden inducir la salida de capitales que contrarreste el flujo de divisas que representa la contratación de deuda externa.

La estabilidad dinámica de este instrumento es un problema que ha ido adquiriendo importancia, pues se cuestiona la capacidad del sistema para pagar los recursos obtenidos del exterior. Tradicionalmente se ha pensado que la composición del gasto del Sector Público, entre gastos de consumo e inversión, va a determinar la capacidad de la economía para generar los suficientes fondos para pagar la deuda contraída.

Si el gasto público ejecutado mediante la obtención de crédito externo es invertido en proyectos productivos, la actividad económica del país se incrementa, una vez que han madurado las inversiones creando recursos para pagar su financiamiento. Si por el contrario, el exceso de gasto es financiado con endeudamiento externo y se canaliza en forma de gasto público de consumo, el sistema será incapaz de generar divisas que ayuden a pagar este tipo de financiamiento, en éste caso la Deuda Pública externa podrá ser pagada, sólo si se aplican medidas reductivas y/o reorientadoras de gasto.



El peligro de descansar excesivamente en el financiamiento externo, lo muestra la crisis de la deuda de los grandes deudores latinoamericanos. La mayor parte de los países que tuvieron dificultades con el servicio de la deuda tenían grandes Déficit del Sector Público.

En la realidad, no se utiliza exclusivamente un mecanismo de financiamiento, y el faltante de las arcas del Sector Público es cubierto con diversas combinaciones de los anteriores mecanismos. Las diferentes combinaciones estarán en función de las políticas económicas que ha de seguir el Sector Público, de acuerdo a la posición ideológica del grupo que se encuentre en el poder.