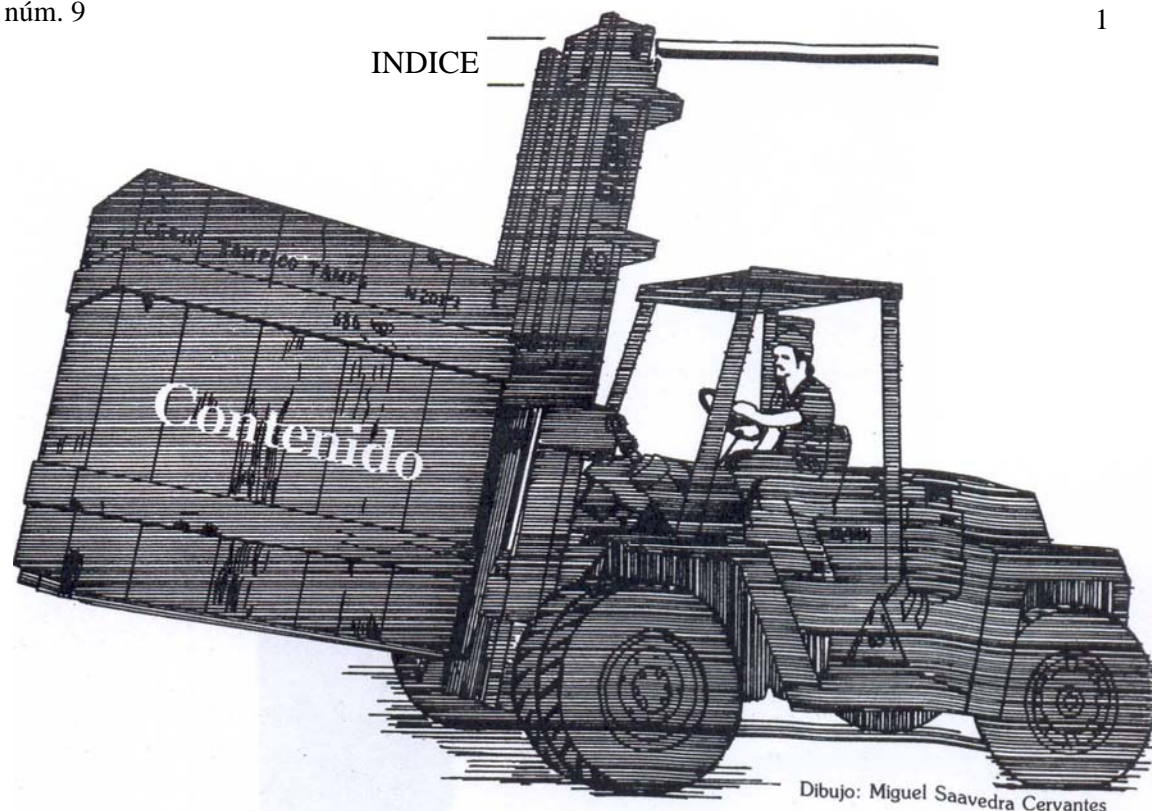
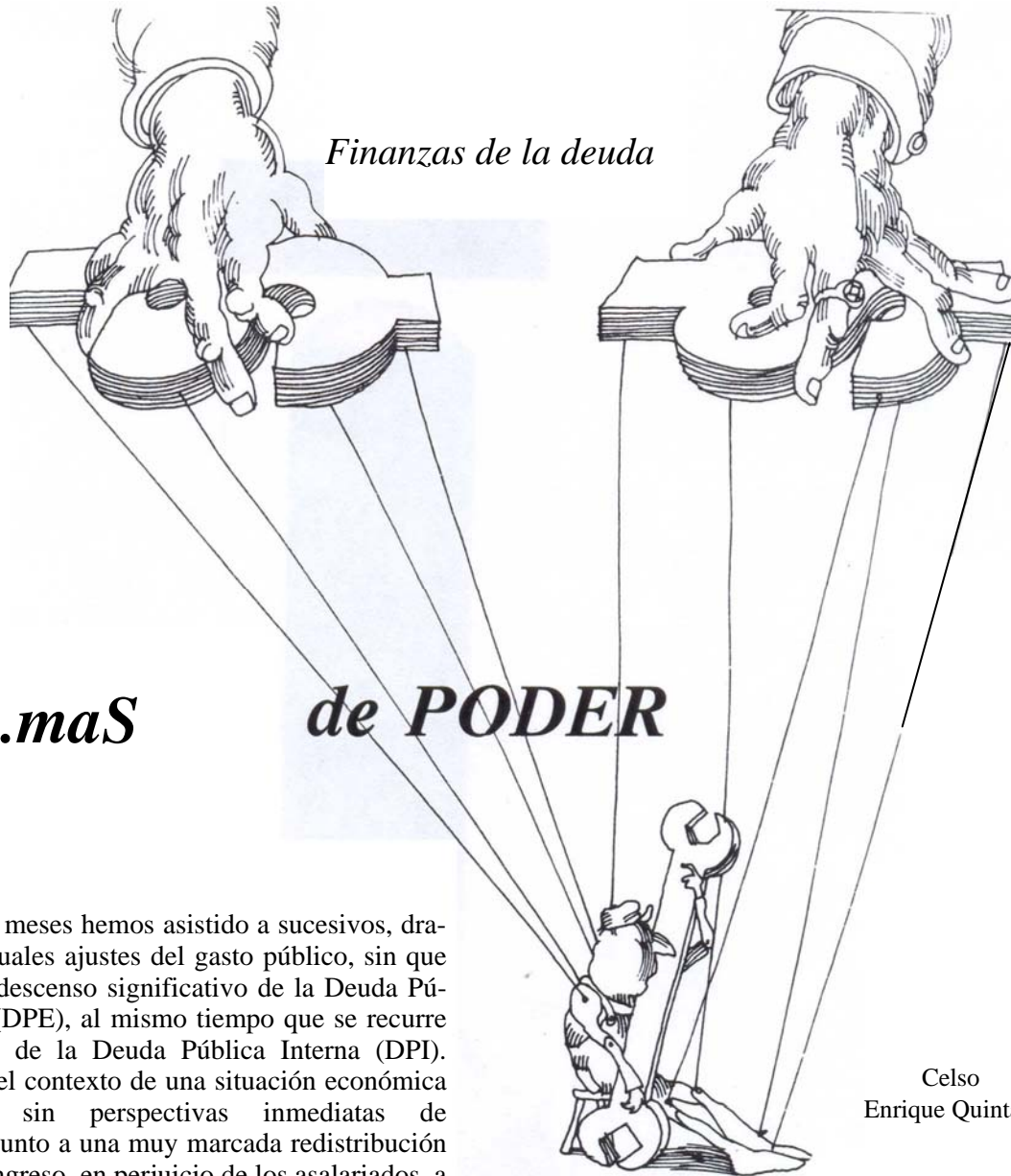


INDICE



PRESENTACION	1		
SECTOR EXTERNO			
El cascabel al GA TT (Mesa redonda) <i>Eduardo Gitli, Javier Valdivia, Raúl Morales y Carlos Gómez.</i> Industria maquiladora: Un modelo para desarmar <i>Cuauhtémoc Calderón Villarreal</i>	3 11		
Las exportaciones: poco y de lo mismo <i>Raúl Arias Lovillo</i> y <i>Arturo Méndez Montero</i>	20		
Finanzas de la deuda: En... zimas de poder <i>Celso Garrido y Enrique Quintana</i>	27		
ANALISIS DE COYUNTURA			
Modernización: Obra en busca de protagonista	36		
CONFLICTOS			
Lucha obrera en 1985. Una historia interminable <i>Luis Méndez</i>	40		
SECTOR EXTERNO			
La crisálida del modelo neoexportador <i>Augusto Bolívar, Fernando Gaona</i> y <i>Luis Kato</i>	47		
		REPORTAJE	
		Por vivir en quinto patio <i>Carmen Llorens F.</i>	56
		SECTOR EXTERNO	
		Un sector externo vulnerable <i>Fernando Gaona</i>	63
		ECONOMIA MEXICANA	
		1985. El pecado de la recuperación <i>Roberto López</i>	65
		ECONOMIA INTERNACIONAL	
		Los desarrollados: un panorama muy diferente <i>Cristian Leriche y Armando Peralta</i>	68
		LIBROS	
		México. Presente y futuro. <i>Edmundo Jacobo</i>	71

FINANZAS



E.....mas

de PODER

En los últimos meses hemos asistido a sucesivos, dramáticos e inusuales ajustes del gasto público, sin que se perciba un descenso significativo de la Deuda Pública Externa (DPE), al mismo tiempo que se recurre al crecimiento de la Deuda Pública Interna (DPI). Todo esto, en el contexto de una situación económica depresiva y sin perspectivas inmediatas de recuperación, junto a una muy marcada redistribución regresiva del ingreso, en perjuicio de los asalariados, a todo lo cual vino a sumarse la tragedia de septiembre.

Esta situación ha llevado a muchos analistas económicos a sostener que la política económica actual estaría fracasando porque conduce al país a un callejón sin salida, por lo cual el gobierno se enfrentaría en el corto plazo a la necesidad de dar un viraje radical en su estrategia económica.

No hay duda sobre la gravedad de la situación económico-social nacional y la de sus perspectivas inmediatas. Sin embargo, creemos, parafraseando a Jorge Schwartzel que este tipo de críticas revelan la incompreensión de la lógica política de las medidas económicas realizadas por el actual gobierno; y también de los resultados objetivos en base a los cuales se debe evaluar el éxito o fracaso de dicha política.

Para comprender la lógica de poder que está en el

fondo de la política económica en curso, es muy útil analizar los efectos que tiene el pago de la deuda pública en conjunto, tanto en el sentido de la redistribución del excedente y de las pérdidas entre las diversas fracciones empresariales, como en relación a los cambios en la estructura del gasto público que ella provoca, combinado con el análisis de los agentes económicos líderes del proyecto exportador y la relación que guardan con aquella deuda.

La política económica del actual gobierno, expresa objetivamente los intereses de una fracción de la gran burguesía nacional que aliada con el capital transnacional está promoviendo por esta vía un cambio radi-

..Coordinador de investigación de -la-DCSH.
"Profesor del Depto. de Economía, UAM-. Atzcapotza1co.

FINANZAS

cal hacia un nuevo patrón nacional de acumulación en la que ella tendría la hegemonía. Desde este punto de vista, es posible demostrar que la política económica actual está logrando un éxito más que razonable, sin que esto signifique que sería igualmente favorable, ni la mejor para el conjunto de la población del país.

Para ilustrar el hecho discutimos la política financiera y el cambio estructural en sus aspectos generales, así como la evolución reciente del mercado de Cetes o Se llega a concluir que las relaciones financieras están constituyendo un momento importante en esta lucha de poder, por redefinir el patrón nacional de acumulación y las fracciones que serán hegemónicas. Desde este horizonte analizamos las perspectivas posibles de evolución de la deuda en 1986.

La política financiera y el cambio estructural: dos caras de una misma moneda

En la coyuntura mexicana actual el comportamiento de los circuitos financieros se ha convertido en un mecanismo de reasignación del excedente, que permite a los grandes grupos empresariales, emergentes en los años '70s, ser notablemente favorecidos por la misma y encontrarse en mejores condiciones para disputar el

liderazgo, de lo que vagamente se ha denominado el "cambio estructural".

Estos circuitos financieros no han sido neutros sino que han definido una situación en que la política económica ha creado una pinza financiera que atenaza las finanzas públicas y que es manejada por aquellos grupos, según la lógica de sus propios intereses. Así, de la premisa de que el déficit público debe ser reducido, ha resultado, no la reducción del déficit sino la redefinición del perfil de gasto en la dirección más conveniente para quienes aprietan la pinza financiera.

¿Quién cobra la deuda pública?

De cada peso que ingrese a las arcas públicas en 1986, cincuenta centavos serán para los acreedores de la deuda pública, por lo que resulta fundamental saber quiénes son los destinatarios de este enorme flujo de fondos y cuál será el efecto macroeconómico que tendrá dicho pago. En la actualidad se sataniza a los acreedores extranjeros como los responsables de la trágica situación en la que el país se ve obligado a someterse, para poder atender el servicio del pago de la deuda externa. Se pierde de vista con ello, que *una buena parte de dichos acreedores están dentro del país* cobrando los intereses de la deuda pública tanto "externa" como interna. En lo que sigue demostramos

CUADRO 1
La pinza financiera

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
(millones de dólares)								
Deuda Externa total	33946	39685	50700	74900	88330	92100	96700	97700
Intereses de la deuda externa	2571	3709	5476	8383	12203	10197	11586	10000
Fuga de capitales acumulada (apartir de 1970)	6686	7177	11689	22594	32136	36804	39121	40800
Intereses pagados a causa de la fuga de capitales	550	739	1455	2851	4826	4379	4820	4160
Deuda externa total menos fuga de capitales	27260	32508	39011	52306	56164	55296	57379	56900
(miles de millones de pesos)								
Tenencia de CETES de empresa y particulares	2.1	7.3	26.9	41.8	221.5	335.6	607.6	1282.0
Interese pagados por CETES a empresas y Particulares	0.1	0.5	7.4	13.9	126.5	180.2	243.5	724.0
(miles de millones de pesos)								
Intereses de la deuda externa más intereses por concepto de CETES	58.5	85.0	133.5	220.4	821.5	1423.8	2254.3	3334.0
como								
Porcentaje del gasto del gobierno federal	6.2	6.6	6.7	7.8	14.4	24.1	23.8	34.5

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Banco de México y de la secretaría de programación y presupuesto.

Las deudas públicas interna y externa se han convertido en las dos tenazas de una pinza financiera. Como puede apreciarse en el cuadro, el crecimiento de la deuda externa en el período que va de 1981 a 1985 ha sido motivado por el proceso de fuga de capitales. Si este no hubiera ocurrido, la deuda externa habría crecido en ese lapso solo 4 mil 600 millones de dólares. La deuda interna colocada en CETES que esta en manos de empresas y particulares creció en ese mismo lapso sólo 193 por ciento a precios constantes, siendo de especial importancia el aumento de 1984 y 1985.

Los principales acreedores del gobierno son los grandes grupos financieros nacionales que tienen en sus manos CETES y que han sido los autores de la fuga de capitales. Estos grupos son los que manejan la pinza financiera; esta les da un formidable poder de presión para determinar el cauce del cambio estructural y para obtener sumas cuantiosas de recursos que el año pasado representaron mas de las dos terceras partes del gasto gubernamental.

FINANZAS

la veracidad de la afirmación con los elementos de análisis disponibles (Véase *cuadro 1*).

Deuda pública externa y fuga de capitales

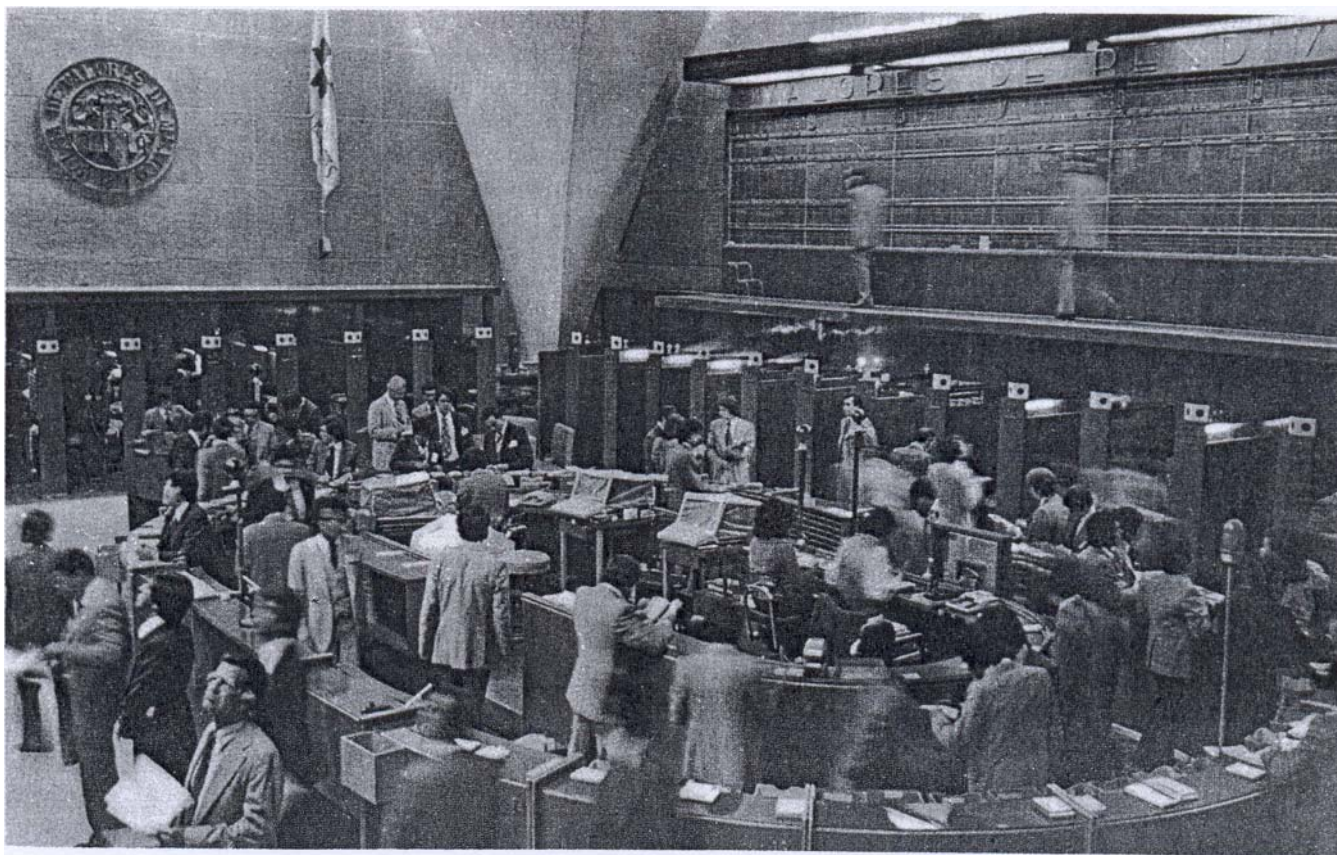
Entre 1970 Y el primer semestre de 1985, la fuga de capitales estimada con base en el renglón de "errores y omisiones", así como "activos de corto plazo" en la balanza de pagos, arroja una cifra acumulada de 40 mil 800 millones de dólares. Esta cantidad resulta ser el 42.4070 de la deuda externa del país; por lo que, si el endeudamiento contratado no hubiese nutrido la fuga de capitales, la deuda externa sería hoy de sólo 56 millones de dólares. Con ello las condiciones de la crisis económica nacional habrían sido radicalmente distintas, hasta el punto de que a las tasas vigentes en los mercados internacionales, el país habría pagado sólo 5.700 millones de dólares de intereses en 1985.

Muchos pueden haber sido los destinos de los capitales golondrinos que volaron al exterior, pero el más común el de depositarse en bancos del extranjero. De esta forma, los residentes mexicanos que se llevaron sus recursos al exterior se han convertido en acreedores de México, al ser acreedores de las instituciones fi-

nancieras del exterior, prestamistas del país al cual, obviamente, cobran intereses.

En pocas palabras, de los 10,600 millones de dólares que se pagaron por concepto de intereses de la deuda externa mexicana en 1985, 4,500 millones fueron pagados, indirectamente a residentes en México. y bien, ¿quiénes son los que cobran estos intereses en México? No se necesita demasiada agudeza para descubrirlos. Es un secreto a voces que fueron los grupos financieros del país y sus accionistas, a través de los bancos privados mexicanos con oficinas de representación en el exterior, los principales saca dólares en el curso de la crisis. Es claro que ellos siempre apoyarán la política gubernamental de pagar puntualmente el servicio de la deuda externa, pues en ello van sus propios intereses como acreedores de la banca extranjera y por tanto de México.

Para cerrar este punto, cabe un comentario especial sobre la deuda externa. Esta ha sido mayoritariamente pública desde hace muchos años, pero a partir de 1983 el gobierno asumió, a través del FICORCA, más del 50% de la deuda privada, que de esta forma se socializó. La mayor parte de estos 11 mil millones de pasivos en dólares, transformados en deudas en pesos con el gobierno, corresponden a unos cuantos grupos financieros, los que de esta manera resultan nueva-



FINANZAS



mente beneficiados por las políticas del gobierno.

Deuda pública interna y CETES

Además del pago de los intereses de la deuda pública externa, una buena parte del presupuesto público está destinado al pago de los intereses de la deuda interna, lo que se ha convertido en uno de los flujos financieros más importantes de la coyuntura actual. La deuda pública interna tiene la forma de crédito directo, que el gobierno contrata con el conjunto de los agentes a través del sistema de intermediación financiera, ya sea por medio del sistema bancario o por la colocación de bonos en el mercado de valores.

A septiembre de 1985, la deuda pública interna del gobierno federal ascendía a 8.2 billones de pesos aproximadamente, de los cuales 6.4 billones correspondían a CETES (39.6"70), 1.8% a Petrobonos, 56.3% a Bonos de la deuda pública y 2.2% a Bonos de indemnización bancaria.

Los restantes 1,8 billones, son créditos bancarios o deudas asumidas. Entre diciembre de 1984 y septiembre de 1985, la deuda interna creció en 2,6 billones de pesos. El 68% de ese crecimiento se explica por el incremento de los CETES en circulación y el resto por el crédito directo concedido al gobierno por el Banco de México (Véase cuadro 2).

Es por esto y por el hecho de que es factible identificar los tenedores de los valores, que en el análisis de la coyuntura actual de la deuda interna, nos centramos en el estudio de la evolución de los CETES y los circuitos financieros asociados a ellos.

Cualquier intento de interpretar el crecimiento de la deuda interna colocada en valores desde una perspectiva técnico-financiera sería totalmente insuficiente. Tanto la decisión sobre su crecimiento global, como la de

hacerla crecer en base a los Cetes, fue de carácter político, movido por un objetivo muy claro.

Desde 1984 era visible que los recursos externos que podría obtener el gobierno mexicano para hacer frente a sus necesidades serían muy limitados, por lo que la captación de recursos en el interior del país tendría un papel fundamental en el financiamiento del déficit público.

Durante 1984, con un encaje legal cercano al 50% y una captación bancaria creciente en términos reales, el financiamiento del déficit se pudo basar en la vieja fórmula de apoyarse en los recursos depositados en los bancos.

Pero en 1985, la situación cambió radicalmente con la nueva legislación bancaria que entró en vigor a partir de enero de dicho año.² Dicha legislación estableció que el encaje legal sería sólo del 10% de la captación, y que el financiamiento que el Banco de México podía otorgar directamente al Gobierno Federal sería sólo de 850,000 millones de pesos, los que se captarían a través de los bonos de regulación monetaria. Notoriamente, los requerimientos de financiamiento del Gobierno quedaron muy por encima de esa cifra, por lo que después de esta disposición la única alternativa para conseguir los fondos faltantes estaría en la colocación de valores públicos en los mercados de dinero (Véase cuadro 3).

La política del Gobierno se orientó hacia la captación de fondos vía CETES, lo que explica que pocas variables tuvieran un incremento tan espectacular en 1985 como el incremento de los CETES en circulación. En diciembre de 1984 había 757,300 millones de pesos en CETES, mientras que para fines de noviembre de 1985 esta cifra había alcanzado los 3 billones 53 mil millones de pesos. El incremento nominal fue de 303.1 %, mientras que en términos reales, dicho aumento fue

Cuadro 2
Saldos de la deuda pública interna del gobierno federal
(miles de millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984	1985
Bonos de la deuda pública	839.9	2106.2	2725.4	3855.3	3493.0
CETES	96.5	321.4	620.5	757.3	2757.3
Petrobonos	11.9	20.9	31.2	70.0	142.7
Bonos de indemnización bancaria	---	---	105.6	138.2	143.6
Créditos directos de Bancos	62.8	127.1	227.9	324.8	n. d
Deuda sumada	18.9	22.9	30.0	45.0	n. d
Total	1030.0	2598.5	3740.6	5190.4	8200

*Saldo al mes de Octubre

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco de México.

FINANZAS



de 144.3070. Es evidente la importancia de una variación de esta magnitud.

A nuestro juicio, este crecimiento acelerado de los CETES fue uno de los factores determinantes en la evolución del sistema financiero, y tuvo el efecto de transformar el funcionamiento de las finanzas empresariales.

Los intereses que fueron pagados por la colocación de estos valores en 1985, ascendieron a un billón 335,800 millones de pesos, la mitad de los cuales fueron pagados a empresas privadas. Esto significa que la sola colocación de sus fondos en CETES, generó a las empresas privadas, utilidades equivalentes a un monto aproximado de 1.3% del PIB en 1985.

Sin embargo, estas utilidades no fueron percibidas en forma proporcional por los diferentes sectores empresariales. En lo fundamental ellas se distribuyeron entre dos sectores perfectamente identificados: las casas de Bolsa y las grandes empresas que tienen excedentes de liquidez suficientes para realizar colocaciones financieras importantes. Esta capacidad para generar efectivo a través de la operación normal o por el manejo de tesorería, fue el rasgo que caracterizó a las empresas exitosas en los últimos meses. Esto se confirma cuando al hacer algunas preguntas indiscretas a operadores de Bolsa, comprobamos que son unos cuantos buenos clientes -tesoreros de grandes empresas-, los que concentran un porcentaje mayoritario de las operaciones con CETES.

Pero, ¡sorpresa! resulta que tales grandes empresas están controladas por los mismos accionistas que tam-

bién controlan las casas de Bolsa. Un recorrido por los Consejos de Administración de las grandes empresas de Bolsa permite ver con claridad que la gran propiedad del país sigue estando controlada por un puñado de familias.

Todo parece indicar que como resultado de estos pagos de intereses de la deuda interna a un sector reducido de empresarios, se dio un proceso de centralización de capitales muy intenso. Además, con esto se ha gestado un importante cambio en la lógica de gestión de las finanzas empresariales, poniendo un énfasis sin precedentes en las colocaciones financieras con independencia del tipo de productos o servicios que constituyen la actividad principal de la empresa.

A su vez, el crecimiento del mercado de CETES ha golpeado indirectamente a otros sectores empresariales que no disponen de liquidez para realizar estas colocaciones financieras. La emisión de cantidades cada vez mayores de CETES sólo fue posible a través del alza en las tasas de rendimiento del mercado de dinero y de las tasas de interés bancario. Las tasas activas efectivas en la mayor parte de los créditos de la banca comercial llegaron a niveles cercanos al 90% en el mes de julio. Esto puso a las empresas deficitarias de crédito en una situación financiera crítica.

Es decir, el crecimiento de la deuda interna del gobierno federal colocada en CETES, ha repercutido en el conjunto de los circuitos financieros, haciendo que la disputa por el poder económico entre las distintas fracciones empresariales adopte la forma de una pugna financiera entre los mismos. Los grupos que emerjan fortalecidos de este proceso serán los que tengan mayo

Cuadro 3.1
Colocación neta mensual de CETES por sectores
(miles de millones de pesos)

	Instituciones financieras		Sector público		Banco de México
	Total	financieras	no bancario	Empresas y particulares	
1985					
Enero	79.0	147.7	20.1	53.7	-142.5
Febrero	14.6	-81.8	5.3	93.6	-2.5
Marzo	292.8	-46.8	16.3	47.8	275.5
Abril	330.8	49.1	-8.3	-10.1	300.1
Mayo	96.7	-53.2	25.5	64.6	59.8
Junio	43.0	-19.2	-25.5	155.6	-67.9
Julio	307.7	53.3	1.9	299.4	-46.9
Agosto	170.2	-0.6	-1.1	100.1	71.8
Septiembre	454.0	7.3	-26.8	73.7	399.8
Octubre-					
Noviembre	513.6	59.4	50.0	-204.3	608.5
Enero- Noviembre	2272.4	115.2	82.9	674.1	1455.7

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco de México

FINANZAS

res ventajas en la redefinición del patrón de acumulación.

La reducción del déficit público: una cortina de humo

Desde diciembre de 1982, otra de las monedas que comenzó a circular entre los economistas del sector público fue la bondad de reducir el déficit público. Este déficit se vio como la caja de pan dora causante de todos los males de la economía. En 1983 el éxito fue sorprendente: de 17.6070 del PIB bajó a 8.9 por ciento. En 1984 las cosas ya no resultaron tan bien y se redujo sólo a 7.10 Y en 1985 se estima que habría sido de 9.5 por ciento.

Si pensamos que de verdad se tuvo la intención de reducir el déficit público, la política financiera debería verse como una comedia de equivocaciones, o más bien, como tragedia de equivocaciones. Como tenemos un concepto más elevado de la inteligencia de los funcionarios públicos, creemos que hay algo detrás de la política de reducción del déficit público que explica que las metas no se hayan cumplido.

La razón por la que el déficit no bajó en 1985 no es debido a que el crecimiento económico haya sido demasiado brusco, o a simples errores de gestión, sino porque el pago de los intereses ha aumentado extraordinariamente. En 1983 el pago de intereses representó el 22.8% del gasto corriente; en el primer semestre de 1985 ese porcentaje fue de 40.8 por ciento. Si los pagos de intereses fueran descontados al gasto público, este sería superávitaro. El pago de intereses de la deuda pública fue equivalente en 1985 al 140% del déficit, sorprendentemente superior al 19.3% que había en 1981.

Tienen razón los líderes empresariales cuando afir

man que el déficit fue ocasionado por el enorme gasto corriente. Lo que no dicen, es que éste ha crecido por los intereses que ellos cobran.

En 1986 las autoridades han vuelto a proponerse reducir el déficit hasta el 4.9% del PIB. Hasta los más optimistas consideran esa meta como algo muy difícil de alcanzar. Pero nuevamente, tomándola como bandera, en el transcurso del año, tendremos en escena ajuste al por mayor en las finanzas públicas.

El verdadero significado de la política de reducción del déficit público queda muy claro si hacemos unas cuantas operaciones: En 1981 la inversión en obras públicas representó el 9.8% del gasto total del gobierno; en 1985 (hasta junio) fue de 2.8%. Los pagos de salarios fueron el 81 y el 17 por ciento del gasto, antes de los recortes del año pasado representaban sólo el 11.6%. En la otra cara de la moneda están los intereses, en 1981, éstos fueron de 10.7%, de dicho gasto; en la primera mitad de 1985 ese porcentaje fue de 34.3% del gasto total.

La política de finanzas públicas ha causado un fuerte efecto redistributivo. El gobierno ha dejado de incrementar su demanda interna a través de obras públicas y pago de salarios. Los recursos que antes era usados para este fin se han dirigido al pago de la deuda... y ya hemos visto quiénes son los acreedores.

El perfil del gasto público ha cambiado y también se ha puesto a tono con los tiempos. Si el crecimiento de la economía no se basará en la demanda interna, sería irracional que el gobierno gastara para incrementar esa demanda. En lugar de ello, las grandes transferencias de recursos implicadas en el pago de los intereses de la deuda, nutren financieramente a los agentes encargados de liderar el cambio estructural: los grandes grupos financieros.

El cambio estructural y la ganancia financiera

Desde hace tres años, el cambio estructural se convirtió en término ritual de la jerga económica oficial, sin que se haya comprendido cabalmente su significado.

Cuando hoy el gobierno negocia el ingreso al GATT, más de un industrial ha comenzado a entender lo que este término significa. Sin entrar a detallar el punto, lo cierto es que el eje de la acumulación ya está cambiando hacia el exterior.

Afuera están los mercados, la rentabilidad garantizada por la subvaluación del peso, los apoyos crediticios. En fin, el futuro está en el exterior.

Las exportaciones no petroleras de México son realizadas por un puñado de empresas que se localizan en 4 sectores fundamentalmente: automotriz, materiales de construcción; minería y química.3

Cuadro 3.2

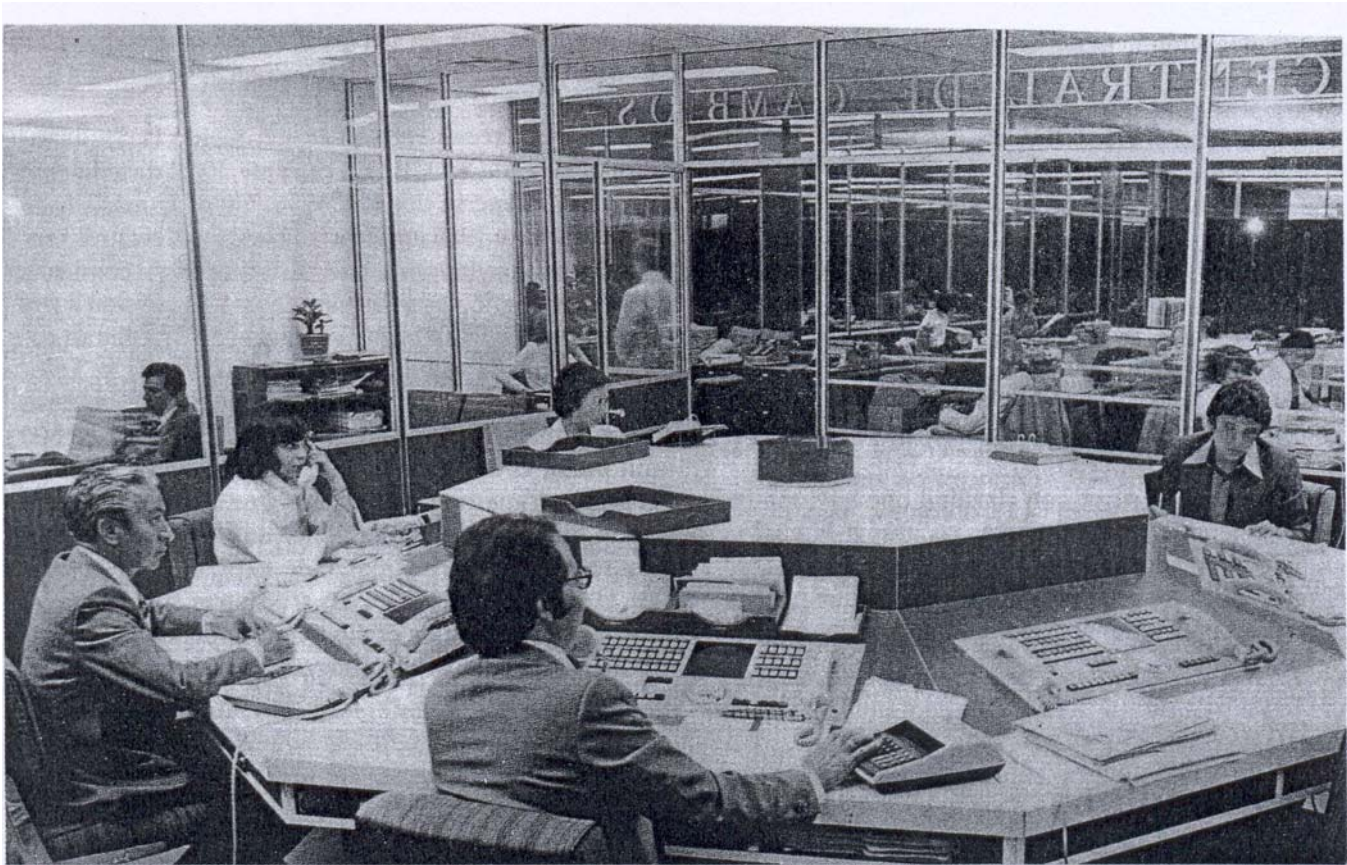
Intereses pagados por el gobierno federal por concepto de CETES

	CETES en circulación		Intereses erogados	
	Total	En poder de empresas y particulares	Total	A empresas y particulares
1984				
I	758.2	421.3	94.3	52.4
II	714.1	446.3	86.7	54.2
III	859.6	517.9	106.8	64.3
IV	753.3	607.7	90.5	72.6
1985				
I	1137.9	802.8	142.9	100.8
II	1607.4	1012.9	240.9	151.6
III	2539.3	1486.1	435.5	254.8
IV*	3053.3	1281.8	516.5	216.8

* Cifras al mes de noviembre de 1985.

Fuente: elaboración propia en base de datos del Banco de México.

FINANZAS



Las grandes empresas exportadoras con información financiera disponible, hacen manifiesto que son también fuertes beneficiarias de utilidades por inversiones financieras. Por ejemplo, las 10 exportadoras más importantes inscritas en la bolsa son: Peñoles, Grupo Minero México, Grupo Alfa, Cydsa, Minera Autlán, Grupo Desc, Grupo Vitro, Grupo Industrial Nacobre. Este conjunto de empresas obtuvo en 1984 una suma de 200 mil millones de pesos por inversiones financieras. Las cifras de 1985 aún no están disponibles pero con toda seguridad serán sensiblemente mayores.

En resumen, las empresas que se han puesto a tono con el signo de la época y han orientado su actividad a la exportación, están siendo a su vez premiadas con fuertes intereses provenientes de colocaciones financieras de la deuda pública. El cambio estructural, de esta manera, se está articulando a través de los circuitos financieros como el de la deuda pública.

Los grupos que en 1985 percibieron ingresos por intereses de la deuda interna y externa, equivalentes en pesos al millón 860 mil millones son, desde luego, los que poseen un mayor poder económico para definir el cauce del cambio estructural. Los pagos de intereses que hemos estimado equivalen al 2.4% del PIB de 1985. Es decir, *el 60% del incremento del PIB en el año pasado se habrá convertido en pago de intereses*

a estos grupos, que constituyen de hecho una oligarquía financiera.

La crisis de los CETES y la pinza financiera en 1985

Sin embargo, este financiamiento vía CETES, fue mostrando sus límites en el curso de 1985 y evidencia de nuevo la capacidad de presión que tienen los grandes empresarios que controlan la pinza financiera, cuando el gobierno intenta cambiar el curso de las cosas.

En el primer trimestre de 1985, el incremento de los CETES en circulación fue casi el triple que el de todo 1984, ascendiendo a 386,400 millones de pesos. En el segundo trimestre esa cantidad fue superada y se colocaron 470,500 millones adicionales. Los nuevos recursos captados por CETES en el primer semestre, fueron iguales al crédito directo que el Banco de México otorgaría al gobierno en todo el año.

Fue a partir del mes de julio que la situación tomó un cariz dramático. En el curso de ese mes se anunciaron nuevos ajustes, pues los problemas fiscales y del sector externo adquirirían mayor gravedad que la prevista. A ello se sumaron los terremotos de septiembre para hacer verdaderamente críticos los requerimientos financieros del gobierno federal. Entre julio y septiem-

FINANZAS

bre la colocación neta de CETES fue de 931,900 millones de pesos.

Para acabar pronto, al finalizar el onceavo mes de 1985, había CETES por 2 billones 272 mil 400 millones de pesos más que en diciembre de 1984, y la cantidad total en circulación de estos valores era de más de 3 billones.

Los últimos meses de 1985, sin embargo, representaron un punto de ruptura, debido al fuerte proceso de descolocación, de tal suerte que uno de los asuntos que mayor relevancia tendrán en los primeros meses de 1986 será la redefinición de los esquemas de financiamiento del gasto, ya que los que se siguieron en 1985 parecen haberse agotado.

De este análisis surge con claridad que hay una férrea y coherente lógica política, en base a la cual es posible comprender la política financiera en curso. Esto mismo explica los estrechos límites en los que pueden moverse las previsible variaciones de la política en 1986 (Véase *recuadro*).

La deuda interna en perspectiva: escenarios de ajustes

El ritmo de crecimiento que experimentó la deuda interna colocada en CETES durante 1985 difícilmente podrá mantenerse durante 1986. Colocar más y más CETES durante 1986 implicaría tener que elevar los rendimientos pagados por estos instrumentos. Al comienzo del presente año, las tasas pagadas por la emisión a tres meses eran de 73.0%. Para asegurar que pudieran colocarse montos crecientes de certificados de la Tesorería, se requeriría elevar proporcionalmente las tasas de rendimiento. Si, por ejemplo, se aumentara en 500 mil millones de pesos la colocación neta de CETES en el primer trimestre y suponiendo una tasa de 80070, tendrían que pagarse 700 millones de pesos de intereses tan solo entre enero y marzo de 1986, cifra que crecería exponencialmente en los trimestres sucesivos.

En ocasiones se ha dicho que el endeudamiento interno puede colocar al gobierno federal en una virtual

La descolocación y desintermediación (o el poder empresarial en acto)

En octubre de 1985 una noticia sacudió el medio bursátil: el Banco de México dejaría de hacer subastas de CETES y fijaría las tasas a pagar a las casas de bolsa en la colocación primaria de estos instrumentos. Se quitaba así la facultad de fijar las tasas de rendimiento a las casas de bolsa. Desde luego, lo que hizo el Banco de México fue bajar dichas tasas, que se habían ubicado arriba del 76 por ciento anual.

Para los tenedores de CETES esto significaba una reducción de sus utilidades, lo mismo que para las casas de bolsa. Discretamente éstas aconsejaron a su clientela que redujese sus colocaciones en CETES. Algunos inversionistas no requirieron el consejo y se sumaron a la especulación bancaria. El resultado fue que en Octubre y Noviembre descolocaron CETES por 200 mil millones de pesos.

Esta cifra es una insignificancia en relación a las dimensiones del mercado de dinero, empero, sólo fue un botón de muestra. Así fue entendido por las autoridades financieras. En el mes de Noviembre de nuevo subieron las tasas de rendimientos de los CETES y empezó a funcionar el método de "sondeo". Es decir antes de que el Banco de México fijase las tasas a pagar en cada emisión, existía la obligación de efectuar una consulta entre algunas casas de bolsa. El resultado es que de nuevo éstas vuelvan a tener el poder de influir en la fijación de las tasas que tiene que pagar el gobierno federal.

Quien haya seguido de cerca los acontecimientos no pudo sino sorprenderse ante la velocidad con que el sector privado hizo doblar las manos a el gobierno. Todo es cuestión de apretar un poco la pinza y pronto se escucharan gemidos de las autoridades financieras.

Por otra parte, lo brujos financieros de las casa de bolsa no han inventado nada. Muchos de ellos han usado esta táctica una y otra vez y nunca han fallado. Cuando hace varias décadas el gobierno quiso capturar el ahorro bancario se organizaron las financieras, hipotecarias, etc; para evadir el encaje. Constituida la Banca Múltiple, la salida fue sacar los recursos del sistema financiero y llevarlos a puerto seguro en alguno de los paraísos fiscales del Caribe. Cuando la anterior administración le dio por defender el peso, los banqueros echaron a volar su dinero, principalmente a el Norte. Si hoy los mismos caballeros están en las casas de Bolsa era previsible que volvieron a usar la misma táctica.

La descolocación de CETES se ha sumado a la desintermediación del sistema bancario. La captación bancaria cayó, a precios constantes, en 20 por ciento aproximadamente en 1985. Se estima que cerca de un billón y medio de pesos representan la suma de desintermediación y descolocación en el año anterior.

Lo que dijimos en relación a que los grupos financieros son los que más influyen en la redefinición del patrón de acumulación, queda manifiesto ante eventos como los que se han mencionado. El poder empresarial actúa, tal vez de manera menos espectacular, pero está interviniendo en todas y cada una de las decisiones que afectan la vida económica del país. Desde luego que este poder empresarial no son todos los empresarios sino el puñado de familias que compone la oligarquía financiera y si no que le pregunten a CANACINTRA.

FINANZAS



"quiebra técnica". Ello es erróneo. En los rudimentos del análisis financiero se aprende que un gobierno no puede caer en la insolvencia cuando las deudas están contratadas en una moneda que él mismo puede crear. Es por ello que no existen límites técnicos al endeudamiento interno, los límites de éste son fundamentalmente de carácter político.

Un escenario externo, al que -al menos teóricamente- puede llegarse es "licuar" la deuda a través de la inflación. Ello implicaría cambiar el esquema de contratación de la deuda interna, colocándose principal o únicamente en el Banco Central, de esta forma se podrían colocar sumas cuantiosas de deudas sin necesidad de elevar los intereses. En el límite, el Banco de México sería el único propietario de CETES. Si a la par de este proceso se desata una inflación galopante, superior al ritmo de crecimiento del saldo de la deuda interna, ésta se reduciría más en términos reales, en la medida que la inflación fuera más alta. "Licuar" la deuda precisamente significaría provocar que los mismos saldos nominales representen cada vez, menor saldo real como efecto del proceso inflacionario.

Este escenario difícilmente podrá realizarse pues la bandera de la política financiera, es el control de la inflación. Suponer que este propósito puede cambiar rápidamente, sería olvidar que este gobierno ha empeñado en ello su credibilidad.

Tomando en cuenta la actuación de las autoridades financieras del país en otros momentos, podemos pensar en otro escenario: el de la política pragmática. El Banco de México y la Secretaría de Hacienda han abandonado la ortodoxia doctrinaria y se han convertido en pragmáticos cuando la situación los ha obligado.

A partir de la reunión de los Presidentes de México y Estados Unidos en los primeros días de este año, se confirmó la disposición a apoyar financieramente al país con 4 mil millones de dólares, lo que da un margen de maniobra financiera en los primeros meses. del

año. Sobre esta base, la situación financiera no llegará a problemas extremos.

Es probable que en los primeros meses de 1986 aumenten los rendimientos ofrecidos por los CETES, pero también es posible que el crecimiento de estos vuelva a presionar por ajustes adicionales a las finanzas públicas, por lo que deberán diseñarse mecanismos para bajar las tasas. Probablemente el Banco de México tenga que convertirse de nuevo, en el principal tenedor de CETES. Si la situación sigue el curso previsible, dentro de un año estaremos analizando los múltiples ajustes que tuvieron que operarse en 1986 como resultado de las acciones pragmáticas que se adoptaron.

Los ajustes no expresan sólo el éxito o fracaso de las políticas. Siguiendo a Lichtensztein pensamos que toda política económica tiene objetivos económicos explícitos y objetivos políticos implícitos, pero que en el cuadro de una coyuntura de cambio de poder, como la actual en México, la política económica está necesariamente dominada por los objetivos y efectos que tiene en dicha lucha política.

Las diferentes expresiones que adopta, expresan la capacidad cambiante de diferentes grupos para manifestar políticamente sus intereses y aspiraciones. En el caso preciso de la deuda interna, en la medida en que los grandes grupos financieros preserven e incrementen su capacidad de presión, la valorización financiera seguirá teniendo amplios espacios en el mercado de la deuda pública. Si los ajustes al gasto, asociados al creciente peso de los intereses de la deuda pública interna, son considerados políticamente intolerables en un año de intensa actividad electoral, quizás se busquen fórmulas que permitan atenuar las reducciones del gasto en bienes y servicios.

En la medida que la sociedad mexicana aún está en la búsqueda de un nuevo pacto hegemónico; en la medida en que todavía hay espacios para que algunos grupos sociales organizados -esencialmente los grandes empresarios-, busquen preservar sus intereses en la redefinición del patrón de acumulación; en esa medida, la evolución de la deuda pública interna, como un escenario de dicha disputa, expresará los resultados de esta lucha por el poder económico en México. .

* Versión. parcial del original.

Este artículo es un avance de la investigación sobre deuda pública interna que se desarrolla dentro del proyecto "Patrón nacional de acumulación y fracciones del gran capital en México (1970-1985)", UAM-A.

1. Schvartzter, Jorge, *La lógica política de la política económica* ED. CISBA. Buenos Aires, 1981.

2. Véase Garrido y Quintana, "Cambios en la Legislación Bancaria" *El Cotidiano*, núm. 3 UAM.

3. Para un análisis más detallado véase el trabajo de Arias y Méndez en este número.

4. Samuel Lichtensztein en *Lecturas de Política Económica*.

Compilación Economía-UNAM. México 1983.