

INT-0871

Sólo para Participantes
ORIGINAL: ESPAÑOL

20 de agosto 1990



**EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO CON EL BANCO CENTRAL
LA EXPERIENCIA MEXICANA DE 1980 A 1989**

Documento a ser presentado por el señor Armando Baqueiro del Banco de México, en el Segundo Seminario Regional sobre Política Fiscal, Estabilización y Ajuste organizado por el Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL-PNUD en Santiago, Chile, durante el período 20 - 22 de agosto 1990. Las opiniones expresadas en este estudio, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

**SEGUNDO SEMINARIO REGIONAL SOBRE POLITICA FISCAL,
ESTABILIZACION Y AJUSTE
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE**

SANTIAGO DE CHILE

**EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO CON EL BANCO CENTRAL:
LA EXPERIENCIA MEXICANA DE 1980 A 1989.**

**ARMANDO BAQUEIRO CARDENAS
CIUDAD DE MEXICO
AGOSTO DE 1990.**

Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad exclusiva del autor y no necesariamente coinciden con las de la administración del Banco de México.

INDICE

I.	INTRODUCCION.	1
II.	EL MARCO INSTITUCIONAL	2
III.	EL DEFICIT CONSOLIDADO CON BANCO DE MEXICO: CUENTAS FINANCIERAS	8
IV.	EVOLUCION DE LA DEUDA NETA Y DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO: 1980-1989.	12
V.	COMENTARIOS FINALES.	21
VI.	BIBLIOGRAFIA	23

I. INTRODUCCION.

La medición correcta del concepto pertinente de déficit del sector público es, sin duda, un objetivo deseable. Nótese, sin embargo, que esta cuestión aparentemente simple no lo es tanto al llevarla a la práctica. En general, el concepto apropiado de déficit no siempre puede determinarse *a priori* y la información disponible para medirlo es incompleta y poco confiable.

A la luz de lo señalado, resulta explicable la atención -académica y operativa- que el tema ha venido recibiendo en años recientes.

La experiencia mexicana en la década de los ochenta es en extremo ilustrativa. La proliferación de definiciones de déficit ha sido resultado no solamente de incorporar el efecto de factores de índole macroeconómica (por ejemplo, la evolución de la inflación) sino también de las modificaciones que ha experimentado el marco institucional (considérese la nacionalización de la banca en 1982), del mejoramiento y ampliación de la base de datos y del reconocimiento de que ciertas innovaciones obscurecen la interpretación de las cifras. En el periodo transcurrido desde 1980, los esfuerzos por determinar el desequilibrio de las finanzas públicas se han traducido en la aceptación -oficial o *de facto*- de diversas definiciones de déficit: caja, devengado, interno y externo, primario, operacional, operacional ajustado¹, etc. Asimismo, se emplean, al menos con propósitos analíticos, variaciones de estos déficit que tienen que ver con la cobertura seleccionada para integrar lo que se considera como sector público.

1 El déficit operacional ajustado intenta medir el déficit del sector público en un ambiente sin inflación. Incorpora, además de la corrección inflacionaria, otros ajustes. Para una explicación detallada, ver el *Informe Anual* del Banco de México correspondiente a 1987.

Finalmente, dado que la contabilidad está contaminada por el registro de operaciones tales como "swaps" y quitas de deuda externa, entre otras, se ha juzgado conveniente distinguir entre los déficit medidos y los "efectivos".

En esta nota se presentan los resultados de estimar la deuda neta y el déficit del sector público antes y después de consolidar sus resultados con los del Banco de México.

II. EL MARCO INSTITUCIONAL.

La medición del déficit del sector público en México se obtiene por dos vías, derivadas de la siguiente identidad básica:

$$G - T = \Delta F$$

donde:

G = gasto público
 T = ingresos públicos
 ΔF = flujo efectivo² de endeudamiento neto del sector público

La información correspondiente a $G - T$ proviene de los datos de gastos e ingresos de caja del Gobierno Federal y de las entidades públicas (financieras y no financieras). Para obtenerla y presentarla, las Secretarías de Estado directamente responsables utilizan, en general, los criterios contables usuales convenidos con instituciones internacionales. Por otra parte, ΔF se calcula con base en

² Se elimina el efecto de variaciones en el tipo de cambio sobre los saldos de la deuda denominada en moneda extranjera.

información sobre el flujo de endeudamiento neto efectivo, interno³ y externo, que se deriva de los balances de recursos y obligaciones del sistema financiero y de la estadística de deuda externa. Cabe mencionar que los datos pertinentes a ΔF se generan con mayor oportunidad que los necesarios para estimar $G - T$.

Los déficit así calculados, sin embargo, no son directamente comparables ni tienen el mismo significado.

La estimación del déficit por el lado de las fuentes de su financiamiento incorpora operaciones que no tienen una contrapartida en caja. Así, cuando por estipulaciones contractuales específicas, el sector público paga los intereses sobre su deuda con el sistema bancario solamente en fechas predeterminadas, en el *interim* los intereses devengados no pagados forman parte del crédito neto que recibe el sector público. Entonces, los déficit estimados por una y otra metodología tenderían a coincidir únicamente en las fechas de liquidación de intereses. Por otra parte, recuérdese que el valor de mercado de los títulos de deuda pública, los cuales en México se colocan a descuento, incluye no solamente los intereses ya generados no vencidos sino también movimientos en el precio que son reflejo de la situación general de las tasas de interés.

En la práctica para cerrar el margen entre las dos estimaciones del déficit, al obtenido por fuentes de financiamiento se le restan dos partidas:

3 Los activos y pasivos del sistema financiero están denominados en moneda nacional y en moneda extranjera y sus variaciones netas también se definen en términos efectivos.

- (a) el flujo de intereses devengados no pagados (vencidos o no vencidos).
- (b) la diferencia entre los saldos de valores del sector público medida a precios de mercado y a precio de colocación.

El reporte oficial a la Cámara de Diputados⁴ sobre el estado de las finanzas públicas incluye tanto el déficit estrictamente de caja como el déficit de caja estimado por fuentes de financiamiento. Si la brecha no es igual a cero, ésta se cuantifica en el rubro "diferencia con fuentes de financiamiento". La citada "diferencia", de ser persistente, constituye una señal de alarma sobre la validez del déficit estimado.

Cuando la medición del déficit se lleva a cabo por el método de fuentes de financiamiento, es más confiable, al menos en el contexto de la información disponible para México, estimar un concepto global de déficit; es decir, uno que minimice la necesidad de sectorizar la información. Desde una perspectiva estrictamente de control presupuestal, es sin duda importante determinar si el déficit se origina en el gobierno o en las entidades paraestatales. Sin embargo, visto el problema por el lado de su impacto monetario, el resultado global es suficiente. La estimación del déficit de caja sectorial por la vía de las fuentes de financiamiento se complicaría seriamente, pues requeriría información sobre operaciones intersector público.

⁴ Este reporte trimestral se presenta a la Cámara de Diputados 45 días después del cierre del trimestre respectivo. Es un documento preparado conjuntamente por las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto.

Las secretarías que tienen la responsabilidad de medir el déficit de caja, por la vía ingreso-gasto, deben presentarlo de conformidad con el criterio que se indica a continuación:

Déficit de Caja del Sector Público	
(A)	Déficit del Sector Presupuestal ⁵ Gobierno Federal Sector Paraestatal
(B)	Déficit del Sector Extrapresupuestal ⁶
(C)	Déficit Económico (A + B)
(D)	Déficit de Intermediación Financiera ⁷
(E)	Déficit Financiero (C + D)

En relación con el déficit que se deriva de la información de ingresos y egresos cabe señalar lo siguiente:

- (a) El déficit de caja de cada integrante del sector público es después de transferencias del Gobierno Federal. Es decir, en los egresos de caja de éste se incluyen las transferencias (apoyos) a entidades del sector paraestatal (presupuestal y extrapresupuestal) y a los intermediarios

5 El control de este sector se ejerce a través del Presupuesto de Egresos de la Federación.

6 El control presupuestal lo realiza directamente la Secretaría de Programación y Presupuesto.

7 El déficit de los bancos de desarrollo y de los fideicomisos oficiales de fomento.

financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Como contrapartida, tales entidades registran en su ingreso total, el derivado de las citadas transferencias.

- (b) Los ingresos no tributarios del Gobierno Federal registran los recursos que le transfiere el Banco de México. En general, en años recientes tal monto se ha determinado en relación con la variación efectiva en el patrimonio del Banco de México. Por costumbre, se le asigna al Gobierno Federal la parte de aquella variación efectiva que queda disponible después de mantener constante, en términos reales, el patrimonio del Banco de México. Estrictamente, el mecanismo utilizado es devolverle al Gobierno Federal intereses que pagó en exceso.
- (c) El déficit de intermediación financiera (después de transferencias) es un concepto *sui generis*. Si se aplica la definición oficial⁸, la "intermediación financiera" de los bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento, debido a la restricción impuesta por el balance contable, es igual al flujo efectivo de financiamiento otorgado por los citados intermediarios al sector privado más su superávit o déficit de operación. Nótese entonces que el financiamiento otorgado por los intermediarios oficiales al sector privado no se considera como un activo del sector público. Es decir, se le da un tratamiento semejante al de una transferencia del gobierno al sector privado. En cierto sentido, ello implica que toda esta cartera de crédito es

⁸ En términos de flujos, la intermediación financiera de los bancos de desarrollo y de los fideicomisos de fomento es igual a su endeudamiento neto total menos el financiamiento neto al sector público no financiero más o menos la variación en las disponibilidades de estos intermediarios.

irrecuperable. Si bien esto ha ocurrido, ya que se trata de usuarios que no tienen acceso a créditos en condiciones de mercado y que constituyen una preocupación política para el gobierno, tanto el subsidio financiero como la cartera efectivamente no recuperada tarde o temprano deben reflejarse en el déficit de operación de los intermediarios. Por otra parte, conviene subrayar que el subsidio se ha limitado drásticamente como consecuencia de ajustes generalizados en las tasas del crédito preferencial.

- (d) El déficit financiero, o sea la suma del déficit del sector público no financiero y del déficit de "intermediación financiera" es el indicador más amplio, en términos nominales, del desequilibrio de las finanzas públicas.

En resumen, a diferencia de lo que ocurre en otros países, en México en la medición del déficit financiero de caja, las transferencias que otorga el Gobierno Federal incorporan una buena parte de los subsidios que de otra forma se otorgarían a través del Banco Central. Por otra parte, al reconocerse como déficit el flujo de financiamiento preferencial al sector privado, se incorpora explícitamente su impacto sobre el gasto público. Sin embargo, por las razones expuestas anteriormente, tal vez ésta no sea la forma correcta de hacerlo. Además, los resultados del Banco Central están incluidos en las cuentas del sector público, como ingresos del Gobierno Federal. Lo que queda por determinar es si existe un tratamiento simétrico cuando los resultados del Banco Central son negativos y si los recursos transferidos al Gobierno Federal son de la magnitud apropiada.

III. EL DÉFICIT CONSOLIDADO CON BANCO DE MÉXICO: CUENTAS FINANCIERAS

El procedimiento aquí sugerido implica desechar la separación artificial que en la práctica se ha mantenido -por diversas razones- entre las cuentas del Banco Central y las del sector público. Para propósitos analíticos, así como es irrelevante que el déficit se origine en el gobierno o en el sector paraestatal, es igualmente irrelevante si éste surge en el sector público o en el Banco Central. Lo importante es el resultado conjunto. Además, en esta metodología se le otorga un tratamiento simétrico a los resultados favorables o desfavorables que genere el Banco Central, sean éstos reflejados o no totalmente en las cuentas de ingreso-gasto. Por último, se considera que el financiamiento otorgado por los intermediarios financieros oficiales al sector privado es un activo para el sector público.

A continuación se presenta la relación entre el déficit consolidado propuesto y el déficit tradicional (medido en ambos casos por la vía de las fuentes de financiamiento).

El endeudamiento neto efectivo consolidado del Banco de México y del sector público (Gobierno Federal, Sector Paraestatal e Intermediarios Financieros Oficiales) es igual, por definición, al endeudamiento neto efectivo de cada uno de ellos con el "resto del mundo" (sector privado, sector externo, banca comercial, gobiernos locales e intermediarios financieros privados). Así, con todas las variables medidas en términos de flujos de efectivos, el déficit consolidado del sector público definido de esta manera es igual a:

$$DSP = (FE - AIN) + FB + FSP + B + OB + OG \quad \dots(1)$$

donde:

<i>DSP</i>	=	déficit del sector público consolidado
<i>FE</i>	=	financiamiento externo neto al sector público
<i>AIN</i>	=	activos internacionales netos del Banco Central
<i>FB</i>	=	financiamiento neto de la banca comercial al sector público
<i>FSP</i>	=	financiamiento neto del sector privado al sector público
<i>B</i>	=	billetes
<i>OB</i>	=	obligaciones netas del Banco de México con la banca comercial
<i>OG</i>	=	obligaciones netas del sector público con gobiernos locales y otros intermediarios financieros del sector privado

Del balance del Banco de México se tiene la siguiente identidad:

$$AIN + FBM = B + OB + P \quad \dots(2)$$

donde:

<i>FBM</i>	=	financiamiento neto del Banco de México al sector público
<i>P</i>	=	patrimonio del Banco de México

Reordenando términos en la identidad (2) se obtiene:

$$B + OB - AIN = FBM - P \quad \dots(3)$$

Sustituyendo (3) en (1):

$$DSP = (FE + FB + FSP + FBM + OG) - P \quad \dots(4)$$

Nótese que $(FE + FB + FSP + FBM + OG)$, es decir, el flujo de financiamiento neto que recibe el sector público constituye la forma tradicional de medir su déficit por las fuentes de su financiamiento. Al consolidarse el sector público y el Banco de México aparece un nuevo término $(-P)$ que es la variación efectiva en el patrimonio del Banco de México.

Cabe subrayar que el cálculo de la variación total en el endeudamiento neto consolidado requiere un tratamiento congruente para los pasivos y activos en moneda extranjera. Es decir, FE y AIN en la identidad (1), deben valuarse con metodologías similares. Si el criterio que se aplica para determinar el monto de resultados del Banco Central transferibles al sector público no corresponde a la variación efectiva del patrimonio del primero según la ecuación (4), se tendría un impacto monetario no deseado.

La consolidación de cuentas, conforme al criterio establecido, es neutral en lo que respecta a su impacto monetario. Es decir, cuando el endeudamiento público externo y la variación en las reservas internacionales se miden en términos de flujos efectivos en pesos, sólo se transfieren al sector público aquellos resultados del Banco de México que representan una absorción monetaria neta del resto del sistema.

Si en el cómputo del déficit del sector público sin consolidar (estimado por fuentes de financiamiento) se obtiene el flujo efectivo de su endeudamiento neto con el exterior, de hecho no se toman en cuenta las pérdidas cambiarias no realizadas que son consecuencia de la depreciación del tipo de cambio. Entonces,

también el incremento de las disponibilidades del sector público -el cual disminuye el déficit- debe ser valuado en flujos efectivos, o sea, excluyendo las ganancias cambiarias no realizadas. De manera análoga, en el caso de las reservas internacionales del Banco de México, que en última instancia representan disponibilidades en moneda extranjera del sector público consolidado, el procedimiento correcto es utilizar su flujo efectivo. Así, se evita incorporar a las utilidades financieras y de compraventa de divisas la revaluación del saldo de activos internacionales netos. Si los resultados del Banco Central que se transfieren al sector público incorporan ganancias cambiarias no realizadas que, según el criterio anterior, deben eliminarse, se generaría un impacto monetario no deseado. Existiría una asimetría con el tratamiento otorgado a las pérdidas cambiarias asociadas con la revaluación de la deuda en moneda extranjera y se subestimaría el déficit del sector público.

Es posible comparar los déficit resultantes de aplicar la metodología que se utiliza en la práctica y la que consolida el Banco de México y el sector público. La diferencia corresponde a la desviación de los rendimientos transferidos respecto del incremento (efectivo) del patrimonio que tuvo un efecto de absorción monetaria y representa el grado de subestimación o sobreestimación del impacto monetario del déficit público.

La consolidación total de los balances del Banco de México y del sector público, en flujos efectivos, responde a requerimientos de análisis económico. Siendo este el caso, de acuerdo con la discusión anterior, el criterio utilizado hoy

en día de asignar al sector público resultados después de mantener constante, en términos reales, el patrimonio del Instituto Central representa una consolidación parcial.

IV. EVOLUCION DE LA DEUDA NETA Y DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO: 1980-1989.

En el Cuadro 1 se presenta el saldo de la deuda neta nominal (interna y externa) del sector público.

CUADRO 1 DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO ^{*/} Saldos Promedio						
Año	Billones de Pesos Deuda Neta Total			Por cientos del PIB Deuda Neta Total		
	Sin Consolidar	Consolidada	Diferencia	Sin Consolidar	Consolidada	Diferencia
1980	1.2	1.1	0.1	26.5	25.4	1.1
1981	1.8	1.8	0.0	29.4	28.7	0.7
1982	5.1	5.0	0.1	52.3	51.2	1.1
1983	11.1	10.8	0.3	62.0	60.2	1.8
1984	17.3	16.8	0.5	58.8	57.0	1.8
1985	27.7	26.9	0.8	58.5	56.8	1.7
1986	63.9	62.2	1.7	80.8	78.6	2.2
1987	146.7	142.3	4.4	75.8	73.5	2.3
1988	254.6	245.0	9.6	64.3	61.9	2.4
1989	299.7	284.8	14.9	60.7	57.7	3.0

^{*/} Interna y Externa, en moneda nacional y extranjera.

Al igual que otras variables nominales, la deuda neta del sector público mostró un enorme crecimiento de 1980 a 1989, el cual fue producto en gran parte de los elevados niveles de la inflación en ese periodo.

En términos del PIB, la evolución de la deuda neta, sin consolidar y consolidada, permite subrayar lo siguiente:

- (a) Si bien los niveles son diferentes, la deuda neta sin consolidar y la consolidada se comportaron de manera análoga. Los saldos se movieron en una trayectoria ascendente entre 1980 y 1983. En los dos años siguientes, el nivel de la deuda neta fue prácticamente constante, aunque por debajo del observado en 1983. Destaca un aumento drástico en 1986, año en el que la deuda neta alcanzó su valor máximo en el período analizado. Desde entonces, su nivel se ha contraído.
- (b) La diferencia entre los niveles de la deuda neta del sector público sin consolidar y después de consolidar con el Banco de México constituye una estimación del patrimonio de este último. Como puede observarse, después de la relativa estabilidad que registró en el periodo 1980-1982, aumentó significativamente en 1983 y se mantuvo en este nivel por los siguientes dos años. A partir de 1986, el saldo del patrimonio del Banco de México ha crecido ininterrumpidamente.

Una vez obtenidos los saldos de la deuda neta del sector público se procedió, con base en sus valores al cierre de cada año, a estimar los flujos efectivos para obtener los déficit sin consolidar y consolidados con Banco de México.

CUADRO 2 DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Miles de Millones de Pesos						
Año	Déficit Ingreso-Gasto 1/			Déficit por Fuentes de Financiamiento 2/		Flujo Efectivo Estimado del Patrimonio 3/
	Financiero	Económico	Intermediación Financiera	Sin Consolidar	Consolidado	
	A=B+C	B	C	D	E	
1980	335.9	292.6	43.3	326.0	331.2	-5.2
1981	866.2	797.1	69.1	778.7	789.9	-11.2
1982	1652.8	1524.3	128.5	1326.8	1284.5	42.3
1983	1541.8	1456.1	85.6	1935.6	2033.2	-97.6
1984	2504.8	2105.8	399.0	1934.3	1988.5	-54.2
1985	4535.2	3808.9	726.3	3647.9	3727.3	-79.4
1986	12346.2	11465.4	880.8	10988.2	10528.6	459.6
1987	29727.9	27788.5	1939.4	27131.9	25116.2	2015.7
1988	42638.5	36383.5	6255.2	39478.8	37823.0	1655.8
1989	29945.5	26758.6	3186.9	23376.5	19734.7	3641.8
Por cientos del PIB						
1980	7.5	6.5	1.0	7.3	7.4	-0.1
1981	14.1	13.0	1.1	12.7	12.9	-0.2
1982	16.9	15.6	1.3	13.5	13.1	0.4
1983	8.6	8.1	0.5	10.8	11.4	-0.5
1984	8.5	7.1	1.4	6.6	6.7	-0.2
1985	9.6	8.0	1.5	7.7	7.9	-0.2
1986	15.6	14.5	1.1	13.9	13.3	0.6
1987	15.4	14.4	1.0	14.0	13.0	1.0
1988	10.8	9.2	1.6	10.0	9.6	0.4
1989	6.1	5.4	0.6	4.7	4.0	0.7
1/	Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Secretaría de Programación y Presupuesto. No incluye la llamada diferencia con fuentes de financiamiento.					
2/	Corresponde a un concepto de déficit económico amplio.					
3/	Pérdida (-) o ganancia (+).					

En la columna A, del Cuadro 2 se proporcionan los montos del déficit oficial, de caja, separado en los déficit económico (columna B) y de "intermediación financiera (columna C). Los déficit, sin consolidar y consolidado, estimados por la vía de fuentes de financiamiento aparecen, respectivamente, en las columnas D y E. Finalmente, en la columna F, se presenta la estimación de los resultados

efectivos favorables (+) o desfavorables (-) registrados por el Banco Central. Cabe insistir en que los citados resultados son en adición a los transferidos, los cuales ya están incluidos en los déficit de caja.

Nótese en el cuadro que los resultados del Banco de México fueron desfavorables en 1980, 1981, 1983, 1984 y 1985. Por otra parte, desde 1986 los resultados han sido muy favorables. Para el periodo, en su totalidad, los resultados acumulados del Banco de México han sido positivos, del orden de 2.0 puntos del PIB. Dicho de otra manera, la diferencia acumulada entre el déficit sin consolidar y el déficit consolidado (estimados por fuentes de financiamiento) es de ese orden de magnitud.

En términos generales, al comparar el déficit financiero de caja (columna A) con el déficit consolidado con Banco de México (columna E) se observa -en términos del PIB- que su trayectoria es similar. Sin embargo, si bien las variaciones de un año a otro son del mismo signo, la magnitud del ajuste en ocasiones difiere significativamente. Nótese en particular el comportamiento de ambos conceptos de déficit de 1981 a 1982, de 1982 a 1983 y de 1983 a 1984. En el primer periodo citado, el déficit de caja aumentó 3 puntos del PIB en tanto que el déficit consolidado prácticamente se mantuvo constante. Por otra parte, con datos de caja, la reducción entre 1982 y 1983 fue de 8.3 puntos del PIB en tanto que por fuentes de financiamiento, el déficit consolidado muestra una contracción de solamente 1.7 puntos. Finalmente, con datos de caja, se observa una relativa constancia del déficit entre 1983 y 1984. En contraste, el déficit consolidado disminuyó 4.7 puntos.

Es conveniente indicar que 1981 y 1982 son los dos últimos años de una administración, el periodo 1983-1988 cubre totalmente otra administración y 1989 corresponde al primer año de la actual.

Cuadro 3 DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Por cientos del PIB		
	Variación Acumulada	
	Caja 1/	Consolidado
<u>Administración 1977 - 1982</u> 1981 - 1982	9.4	5.7
<u>Administración 1983 - 1988</u> 1983 - 1985	-7.3	-5.2
1986	6.0	5.4
1987 - 1988	-4.8	-3.7
<u>Administración 1989 - 1994</u> 1989	-4.7	-5.6
1/ Déficit Financiero.		

El período correspondiente a 1981-1982 muestra un notable deterioro de las finanzas públicas. En este comportamiento incidieron la caída drástica de los precios del petróleo, la devaluación del peso de febrero de 1982 y la crisis de la deuda externa de fines de ese año.

En los primeros tres años de la siguiente administración, ambos conceptos de déficit muestran el extraordinario esfuerzo realizado para corregir el desequilibrio de las finanzas públicas. De hecho, las cifras de déficit consolidado sugieren que el ajuste fue prácticamente completo, entendido éste como una

compensación del deterioro observado en los dos últimos años de la administración anterior. De nuevo, los dos conceptos de déficit registran un aumento importante para 1986, consecuencia fundamentalmente de la drástica reducción en los precios del petróleo. Finalmente, en los últimos años de la administración (1987-1988), se realizó un esfuerzo adicional importante para corregir el desequilibrio de las finanzas del sector público, lográndose compensar en buena medida el retroceso observado en 1986.

En el primer año de la actual administración, los dos indicadores del déficit señalan que éste se redujo drásticamente en relación con el nivel observado el año precedente. Las cifras de déficit consolidado indican que la reducción fue mayor que la señalada por el déficit de caja. Cabe indicar, que si bien la reducción del déficit durante el primer año de un nuevo gobierno es un fenómeno anticipable, la magnitud de la contracción observada subraya los esfuerzos realizados para corregirlo más allá del efecto puramente cíclico.

Conviene en este punto examinar asimismo la evolución del déficit operacional del sector público (sin consolidar y consolidado con Banco de México) para ajustar por el efecto de la inflación sobre el desequilibrio de las finanzas públicas⁹.

⁹ El déficit operacional oficial (cifras de caja) se calcula en relación con el déficit económico y no con el déficit financiero.

Cuadro 4
DEFICIT OPERACIONAL
Por cientos del PIB

Año	Metodología Ingreso-Gasto 1/			Metodología Fuentes de Financiamiento					
	Déficit (+) Económico	Corrección Inflacio- naria	Déficit (+) o Superávit (-) Operacio- nal 2/	Sin Consolidar			Consolidado		
				Déficit (+) Nominal	Corrección Inflacio- naria 3/	Déficit (+) Operacio- nal	Déficit (+) Nominal	Corrección Inflacio- naria 4/	Déficit (+) Operacio- nal
	A	B	C=A-B	D	E	F=D-E	G	H	I=G-H
1980	6.5	2.9	3.6	7.3	1.7	5.6	7.4	1.8	5.6
1981	13.0	3.0	10.0	12.7	2.2	10.5	12.9	2.3	10.6
1982	15.6	10.1	5.5	13.5	7.3	6.2	13.1	6.9	6.2
1983	8.1	8.5	-0.4	10.8	7.3	3.5	11.4	7.9	3.5
1984	7.1	6.8	0.3	6.6	6.9	-0.4	6.7	7.5	-0.7
1985	8.0	7.2	0.8	7.7	7.4	0.3	7.9	7.5	0.3
1986	14.5	12.1	2.4	13.9	12.3	1.5	13.3	11.8	1.5
1987	14.4	16.2	-1.8	14.0	16.2	-2.1	13.0	18.5	-5.6
1988	9.2	5.7	3.5	10.0	6.3	3.7	9.6	7.0	2.4
1989	5.4	3.6	1.8	4.7	3.6	1.1	4.0	3.1	0.9

1/ Fuente: Criterios Generales de Política Económica para la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación correspondientes a 1990.
2/ Corresponde al déficit económico operacional.
3/ Sobre la deuda interna (sin consolidar) en moneda nacional.
4/ Sobre la deuda interna (consolidada con Banco de México) en moneda nacional.

En términos generales, al comparar los datos oficiales de déficit operacional con los estimados por fuentes de financiamiento (sin consolidar y consolidados) podemos observar lo siguiente:

- (a) Si bien los niveles pueden diferir, algunas veces significativamente, los signos tienden a coincidir, excepto en 1983 y 1984. Nótese que en 1983, el resultado operacional fue superavitario según cifras oficiales y deficitario si se toman los datos obtenidos por fuentes de financiamiento (sin consolidar

y consolidados). Una posible explicación se encuentra en el registro y emisión, efectuados en 1983, de la deuda pública para documentar las obligaciones derivadas de la nacionalización de la banca llevada a cabo en 1982. Esta mayor deuda no tuvo una contrapartida en caja. En 1984 se observó un déficit modesto atendiendo al resultado de ingreso-gasto y un superávit, también modesto, según los dos conceptos de déficit medido por fuentes.

- (b) En lo que concierne a la dirección del movimiento de los déficit año con año, solamente entre 1983 y 1984 se movieron en dirección opuesta. Obsérvese que los datos oficiales muestran un deterioro en el resultado de las finanzas públicas, en tanto que los déficit estimados por fuentes indican una mejoría muy importante.
- (c) La diferencia de resultados obtenidos para 1987 es notable. Tanto la cifra de ingreso-gasto como la de fuentes de financiamiento sin consolidar muestran un superávit operacional del orden de 2.0 por ciento del PIB. En contraste, el déficit consolidado (medido por fuentes de financiamiento) indica que el superávit operacional fue del orden de 5.6 por ciento del PIB. La explicación se encuentra en el hecho de que la acumulación de reservas internacionales fue particularmente importante en 1987 y se financió con un aumento de la deuda neta en moneda nacional (consolidada). Entonces, la base sobre la cual se calcula la corrección inflacionaria fue mayor.

La trayectoria del déficit operacional en el periodo estudiado se entiende mejor cuando se confrontan los datos anuales de éste con los de otras variables asociadas.

CUADRO 5
DEFICIT OPERACIONAL, CORRECCIÓN INFLACIONARIA, SUPERÁVIT PRIMARIO
Y TASAS DE INTERES REALES

(Estimado por fuentes de financiamiento)

Año	Por Cientos del PIB		Por Cientos		Por Cientos del PIB	
	Corrección Inflacionaria 1/	Déficit (+) Operacional sin Consolidar	Rendimiento Real Acumulado de Cetes 2/	Superávit (-) Primario/PIB 3/	Corrección Inflacionaria 4/	Déficit (+) Operacional Consolidado
1980	1.7	5.6	-3.79	3.0	1.8	5.6
1981	2.2	10.5	5.30	8.0	2.3	10.6
1982	7.3	6.2	-23.14	7.3	6.9	6.2
1983	7.3	3.5	-3.84	-4.2	7.9	3.5
1984	6.9	-0.4	1.16	-4.8	7.5	-0.7
1985	7.4	0.3	9.83	-3.4	7.5	0.3
1986	12.3	1.5	12.25	-1.6	11.8	1.5
1987	16.2	-2.1	-2.89	-4.7	18.5	-5.6
1988	6.3	3.7	28.38	-8.0	7.0	2.4
1989	3.6	1.1	29.92	-6.6	3.1	0.9

1/ Sobre la Deuda no consolidada en moneda nacional.
2/ Rendimiento real mensual, acumulado en el año para los Certificados de la Tesorería de la Federación.
3/ Superávit Primario de Caja. Fuente: Criterios Generales de Política Económica para 1990.
4/ Sobre la deuda consolidada en moneda nacional.

Como podía esperarse, la magnitud del déficit operacional registrado en un año específico muestra una relación estrecha con el superávit o déficit primario obtenido y con la tasa de interés real. Por ejemplo, en 1981 -año en el que se generó el déficit más alto del periodo- se combina la presencia de tasas de interés reales positivas y el mayor déficit primario de los años estudiados.

Con excepción de 1987, a partir de 1984 la tasa de interés real ha sido positiva. Puede observarse, sin embargo, que el impacto sobre el déficit operacional fue mitigado por la presencia de superávit primarios en cada uno de esos años. En particular, destacan los niveles históricamente altos de los superávit primarios en

1988 y 1989, los cuales compensaron en buena parte el efecto de tasas reales de interés también históricamente elevadas. Nótese que el déficit operacional en esos años no fue explosivo.

Mención por separado merecen los resultados de 1987. En este año, la combinación de un superávit primario importante y tasas de interés reales negativas fue congruente con la presencia de un superávit operacional, sea éste medido con datos sin consolidar o consolidados (2.1 y 5.6 por ciento del PIB, respectivamente). Cabe subrayar que la diferencia en el nivel de los déficit respondió a la muy importante acumulación de reservas internacionales lograda en 1987.

V. COMENTARIOS FINALES.

En el caso de México, la mayor parte de los subsidios financieros se otorga a través de los intermediarios financieros oficiales y no por la vía del Banco Central. La excepción a esto último la constituye el financiamiento otorgado por el Banco de México a los fideicomisos de fomento económico. Si bien hoy en día las tasas de interés aplicables a estos créditos son algo más bajas que las de los valores que emite el sector público, su nivel es comparable al del costo de captación de recursos a plazo que tiene la banca comercial. Además, el Gobierno Federal incluye explícitamente en su gasto las transferencias que otorga a los citados intermediarios. Por otro lado, en la práctica, se consolidan parcialmente los déficit del sector público y del Banco de México. Como se señaló anteriormente, los resultados que se transfieren al sector público guardan una relación estrecha con la variación efectiva en el patrimonio del Instituto Central.

Si bien para algunos de los años estudiados la citada variación efectiva fue negativa, su magnitud fue relativamente modesta.

En este trabajo, se presentaron los resultados de medir el déficit consolidado del sector público, *sin incluir la banca comercial*, con el Banco de México. Este concepto de sector público, a la luz de la decisión de desestatizar la banca comercial, parece ser el apropiado.

I. BIBLIOGRAFIA.

- Antia, Fernando. "Comentarios al trabajo de Julio Piekarz", *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, Vol. II, No. 3 (Abril 1988), pp. 189-196.
- Banco de México. "Consolidación de las Cuentas del Gobierno Federal y Banco de México", Documento Interno, Abril de 1987.
- Banco de México. "La Deuda del Sector Público: 1980-1989", Documento Interno, Agosto de 1990.
- Blejer, Mario I. "La medición del déficit presupuestario y las implicaciones monetarias de las políticas fiscales", *Revista del Banco Central de Venezuela*, No. 3 (Julio-Septiembre 1987), pp. 197-224.
- Chang, Roberto Julio. "Monetary Authorities' Net Results as Part of Government Deficits", mimeo, University of Pennsylvania, Enero de 1986.
- Onandi, Dionisio y L. Viana. "El Déficit Parafiscal: Un análisis de la experiencia Uruguaya", *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, Vol. II, No. 2 (Diciembre 1987), pp. 49-84.
- Piekarz, Julio A. "El Déficit Cuasi Fiscal del Banco Central", *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, Vol. II, No. 2 (Diciembre 1987), pp. 85-168.
- Reyes Heróles, Jesús F. "Operaciones cuasifiscales en un contexto de estabilización: un apunte sobre la experiencia de México en 1986-1987", *Monetaria*, Vol. XI, No. 2 (Abril-Junio 1988), CEMLA, pp. 191-221.
- Robinson, David J. y Peter Stella. "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits, Measurement of Fiscal Impact: Methodological Issues", *Occasional Paper* No. 59 (Junio 1988), FMI, pp. 20-31.

