Documento No. 3

ALGUNOS ASPECTOS DE ENDEUDAMIENTO
PUBLICO EXTERNO EN MEXICO

por

Ernesto Zedillo

Septiembre, 1978

Versión Preliminar. No citar en publicación sin permiso del autor.

Este trabajo fue presentado en al XV Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano celebrada en Puerto España, Trinidad y Tobago los días 19 a 24 de noviembre de 1978.

Las ideas contenidas en el presente ensayo son responsabilidad exclusiva del autor y no reflejan la posición del Banco de México, S. A.

ALGUNOS ASPECTOS DEL ENDEUDAMIENTO PUBLICO EXTERNO DE MEXICO*

Por

ERNESTO ZEDILLO

1. Introducción

El endeudamiento externo de los países en desarrollo se ha convertido en un tema frecuentemente discutido tanto en las publicaciones académicas como en la prensa financiera. Para el primer tipo de publicación el atractivo de la materia parece residir en las ventajas (o inconvenientes) que al menos desde el punto de vista teóricos los economistas en desarrollo le han atribuido al financiamiento internacional. Para la prensa financiera especializada, el interés en el tema se debe desde luego al espectacular crecimiento en el endeudamiento de los países menos desarrollados a partir de 1974.

Por mucho, la forma de endeudamiento externo que más ha venido creciendo es el endeudamiento público externo a largo plazo. La deuda pública externa ó con garantía pública de 80 países en desarrollo pasó de 62,000 millones de dólares en 1970 a casi 170,000 millones de dólares en 1976.⁽¹⁾

Aunque abundante, se puede decir que la literatura sobre endeudamiento externo ha quedado rezagada en relación a la creciente importancia de este fenómeno en las relaciones económicas internacionales. Por una parte, los análisis teóricos que a priori podría pensarse tienen cierta relevancia para el estudio del endeudamiento público externo no han incorporado características de las economías en desarrollo que resultan vitales para entender el papel de la emisión de deuda externa en su evolución histórica. Esto es especialmente cierto acerca de los modelos neo-clásicos de movimientos de factores, tanto estáticos como dinámicos.⁽²⁾ Aunque tales análisis resultan iluminantes para comprender algunos aspectos de la “optimalidad” del endeudamiento externo ya que se plantean explícitamente el problema de acumulación óptima de pasivos externos, su enorme grado de agregación, sus supuestos en relación ala estructura productiva, y el plazo de ajuste que contemplan, impiden que uno pueda contestarse muchas preguntas que resultan interesantes en relación al

* El presente reporte forma parte de una investigación más amplia sobre el proceso de endeudamiento público externo de México a partir de mediados de los años cincuenta. El autor agradece la colaboración de Horacio Félix.

endeudamiento público externo. Aún los modelos de “dos brechas” y del “ciclo de la deuda”⁽³⁾ que supuestamente fueron desarrollados teniendo en mente tal forma de financiamiento, resultan excesivamente simplificados en su análisis del fenómeno en cuestión, como argumentaremos en una sección posterior.

Por su parte, los estudios empíricos sobre endeudamiento externo adolecen también de varias limitaciones. La mayor parte de ellos se enfocan en un gran número de países simultáneamente y agregan diversos tipos de pasivos externos, lo que limita la validez de las prescripciones de política que puedan derivarse a partir de tales estudios para un país en particular. El endeudamiento público externo en ciertas economías está tan peculiarmente entrelazado en su proceso general de desarrollo económico que resulta difícil utilizar la experiencia de otros países para entender lo ocurrido en la economía bajo estudio. Esto es claro si consideramos que países con un acervo de deuda externa cuantitativamente semejante, tales como Brasil, India ó México, ofrezcan características significativamente diferentes en cuanto estructura económica y nivel de desarrollo. La diferenciación de las distintas formas de endeudamiento externo es también importante. Los factores ó variables que explican la inversión extranjera directa tienen poca validez en el análisis de movimientos de capital a corto plazo o de los flujos asociados a la deuda oficial externa. No es extraño, sin embargo, encontrar que todas estas formas son consideradas como una sola al evaluar efectos sobre ahorro interno y otros efectos macroeconómicos del financiamiento externo.⁽⁴⁾

Por todo lo anterior, resulta deseable el desarrollo de estudios o investigaciones que se enfoquen sobre el fenómeno del endeudamiento público externo en una economía en particular.

En este sentido el caso de México es especialmente interesante por varias razones, entre la que contamos:

- a) La importancia de este país entre los deudores del grupo de economías menos desarrollados, no solo respecto al volumen de su deuda (la segunda más grande en el tercer mundo), sino también respecto a su relativa sofisticación como prestatario internacional.
- b) La importancia que para el país ha tenido tal acceso a los mercados internacionales de capitales en su desarrollo económico de la posguerra.

- c) La controversia surgida alrededor de la crisis de balanza de pagos experimentada en México en 1976.

El tema del endeudamiento público externo puede ser abordado desde varios puntos de vista o con varios objetivos en mente. En este reporte (que en realidad forma parte de un estudio más amplio sobre el tema), nos limitaremos a estudiar, con cierto grado de profundidad un solo aspecto, y nos referimos más bien superficialmente a otro. El primero se refiere a la medición de los efectos de asignación de recursos del endeudamiento público externo. El segundo tema se relaciona con los factores que condicionan la capacidad de la economía para pagar su deuda.

II. Efectos Directos del Endeudamiento Público Externo Sobre Algunos Componentes de la Demanda Agregada: El caso de México

Este apartado tiene como objetivo el presentar un sencillo ejercicio econométrico que se espera nos ayudará a entender algunos de los efectos que el proceso de endeudamiento público externo ha tenido en el desarrollo de la economía mexicana de la posguerra.

En cierta medida, el ejercicio parte de la idea básica de los trabajos de Weisskopf ⁽⁵⁾, Enos ⁽⁶⁾ y Papanek ⁽⁷⁾ en los que se pretende medir el efecto que los flujos de financiamiento externo puedan tener en el ahorro interno. Nuestra formulación trata de extender lo hecho en esos trabajos en las siguientes direcciones:

Primero, se trata de medir el efecto del endeudamiento externo no sólo sobre una sola variable macroeconómica (ahorro interno en los estudios tradicionales), sino sobre una diversidad de ellas.

Segundo, en tanto que los análisis tradicionales operan con un modelo altamente agregativo e ignoran la separación entre sectores públicos y privados, nuestro enfoque trata de estipular tal separación. Esto es importante, en la medida que se piense que la disponibilidad de ahorro externo tendrá efectos diferentes en dichos sectores.

Tercero, nos enfocamos explícitamente en el endeudamiento público externo, en tanto que los trabajos existentes toman un total de financiamiento externo como variable explicatoria.

Cuarto, nuestro procedimiento se ocupa de los efectos consumo-inversión. Esto contrasta con el énfasis ahorro-consumo que otros estudios han preferido desarrollar.

Quinto, en lugar de seguir un método de ecuación simple (single equation approach) que obviamente genera estimadores sesgados de los que adolecen los trabajos disponibles, nosotros usamos un método propio para sistemas de ecuaciones simultáneas.

En síntesis, el ejercicio cuyos resultados aquí se reportan es un intento por cuantificar, para México, los efectos directos que los flujos netos de financiamiento público externo a largo plazo hayan podido tener sobre diversos componentes de la demanda agregada en las dos décadas comprendidas de mediados de los años cincuenta a mediados de los años setenta.

El ejercicio parte del supuesto que el flujo neto^{*} de la deuda pública externa (NF) es una variable exógena, ya sea impuesta externamente o fijada autónomamente por una agencia del sector público. Aunque el modelo propuesto sirve para cuantificar los efectos multiplicadores o derivados que el gasto marginal hecho posible por NF pueda tener en diversas variables macroeconómicas, nuestra preocupación central reside en los efectos directos que de acuerdo a nuestra hipótesis habrán de ser significativos. Tales efectos directos son probados a través de la especificación y estimación de un pequeño modelo macroeconómico de la economía mexicana en el cual NF aparece como una variable explicatoria en las ecuaciones de comportamiento de diversos componentes de la demanda agregada. Aunque varias versiones han sido estimadas, la siguiente es bastante significativa del enfoque adoptado.

- (1) $GTG = NNF + NF$
- (2) $GTG = CONG + ING$
- (3) $CONG = a_0 + a_1NNF + a_2NF + a_3OKI + E_3$
- (4) $ING = b_0 + b_1NNF + b_2NF + b_3OKI + E_3$
- (5) $MKG = c_0 + c_1GTG + c_2NF + c_3OKI + E_5$

* Se define como disponibilidades menos amortizaciones.

$$(6) \quad MCG = d_0 + d_1GTG + d_2NF + d_3OKI + E_6$$

$$(7) \quad CONP = e_0 + e_1GNP + e_2NF + e_3OKI + E_7$$

$$(8) \quad INP = f_0 + f_1GNP + f_2CAU + f_3OKI + E_8$$

$$(9) \quad CAU = PGNPLI - GNPLI$$

$$(10) \quad MKP = g_0 + g_1INP + g_2NF + g_3OKI + E_{10}$$

$$(11) \quad MCP = h_0 + h_1CONP + h_2NF + h_3OKI + E_{11}$$

$$(12) \quad MT = MKG + MKP + MCG + MCP$$

$$(13) \quad EX = i_0 + i_1GNP + i_2SIUSM + i_3NF + i_4OKI + E_{13}$$

$$(14) \quad OKI + NF = EX - MT$$

$$(15) \quad GNP = CONP + CONG + ING + INP + EX - MKP - MKG - MCP - MCG$$

En donde:

- * GTG: Gastos (ingresos) totales del sector público. Además de ingreso corriente incluye endeudamiento neto de amortizaciones.
- * NF: Flujo neto del endeudamiento público externo a largo plazo. Se obtiene de restar a los desembolsos la deuda pública externa las amortizaciones correspondientes.
- * NNF: Ingresos del sector público diferentes de NF.
- CONG: Gasto del sector público en bienes de consumo.
- ING: Gasto del sector público en bienes de inversión.
- MCG: Importaciones del sector público de bienes de consumo.
- MKG: Importaciones del sector público de bienes de inversión.
- CONP: Gasto del sector privado en consumo.

INP: Gasto del sector privado en inversión.

MCP: Importaciones privadas de bienes de consumo.

MKP: Importaciones privadas de bienes de inversión.

GNP: Producto Nacional Bruto.

CAU: Capacidad ociosa en el año anterior.

PGNPLI: Producto Nacional Bruto potencial en el año anterior.

GNPLI: PNB en el año anterior.

MT: Importaciones totales.

EX: Exportaciones totales.

* SIUSM: Partidas seleccionadas de las exportaciones de los E.E.U.U.

OKI: Flujos de capital diferencias a NF.

Ej: Error de la ecuación j.

Exceptuando a CAU, PGNPLI y GNPLI, todas las variables se refieren al año corriente. Las variables marcadas con un asterisco son las variables exógenas. Todas son variables reales, ya que las variables nominales fueron deflacionadas con índices descritos en el apéndice.

Aunque al modelo se le podrían dar muchos usos, nuestra atención está centrada en los coeficientes que la variable NF presenta en las distintas ecuaciones. Dicho coeficiente, si significativo, nos ofrece una medida del impacto directo de NF en la variable correspondiente.

Las ecuaciones (1) y (2) son simplemente una versión condensada de la restricción presupuestal del sector público (public sector's budget constraint). Los ingresos presupuestales están divididos en dos grandes componentes: los recursos facilitados por el endeudamiento externo a largo plazo (NF) y recursos obtenidos domésticamente (NNF). Esta última variable deberá incluir, desde luego, a impuestos, ventas de bienes y servicios del sector público, endeudamiento interno, y otros. Tanto NF como NNF son considerados variables exógenas.

Las ecuaciones 3 a 6 describen el comportamiento del gasto del gobierno. La versión aquí presentada se enfoca, por una parte, en la división consumo-inversión, y por otra parte, en el comportamiento de las importaciones del sector público. Esas ecuaciones tratan de reflejar:

- (a) Un proceso presupuestal en el cual el gobierno determina su gasto total o alternativamente sus ingresos presupuestarios totales. Es decir fija los valores de NNF y NF y por lo tanto de GTG.
- (b) El hecho de que una vez que los valores de NF y NNF están dados, el gobierno determina la composición de su gasto.
- (c) La hipótesis de que un componente de gasto se ajusta de manera diferente a cambios en NF y NNF (por ejemplo en la ecuación 3 $a_1 \neq a_2$) y que los efectos de NF y NNF varían también a través de las ecuaciones en que aparecen.

La formulación de las ecuaciones 1 a 6 está orientada a investigar en qué medida el sector público asigna de forma diferente los recursos externos en relación a los domésticos. Aunque desde una perspectiva de flujo de fondos sería imposible establecer el destino de los recursos externos, se espera que las técnicas de regresión múltiple aquí usadas sirvan para tal propósito. La idea fundamental es el investigar qué patrón de gasto público se induce con la disponibilidad de endeudamiento a largo plazo.

Por consistencia, la variable que mide otros flujos de capital (OKI) fue incluida en las ecuaciones de comportamiento en que NF aparece.

Las ecuaciones (7) y (8) son las funciones de consumo e inversión, respectivamente, del sector privado. NF ha sido incluido para probar o investigar cualquier efecto directo que NF pueda tener en esas variables. Por la misma razón, NF fue considerada en las ecuaciones (9 y 10) de importaciones del sector privado. La hipótesis es que a través de diversos canales la disposición de fondos externos por parte del sector público pueda tener efectos sobre los diversos componentes de la demanda agregada del sector privado, impactos que difieren de los tradicionales efectos multiplicadores o derivados. Tales canales, por supuesto, deberán encontrarse en el funcionamiento del sistema financiero y en el mecanismo de control administrativo de las importaciones.

La posible influencia de NF en las exportaciones es incorporada en la ecuación 13. De nuevo, son canales especificados dentro del modelo los que justificarán un efecto de NF, diferente al multiplicador, en las exportaciones.

El modelo fue estimado para el período 1955-1975, usando observaciones anuales. Las fuentes de datos son descritas en el apéndice.

Dada la estructura simultánea del modelo, el uso de mínimos cuadrados ordinarios hubiese arrojado estimadores sesgados. A fin de evitar este problema, se decidió estimar el modelo con el método de mínimos cuadrados de dos etapas. Los resultados así obtenidos se presenta en el cuadro 1. Como se podrá observar, el tamaño de la estadística Durbin-Watson sugiere la presencia de correlación seriada negativa en algunas de las ecuaciones. Esto puede deberse simplemente a que la calidad de los datos ha mejorado con el tiempo, disminuyéndose así la parte del error debida a deficiencias en la información. En todo caso, la aplicación de la técnica de Cochrane-Orcutt, para ecuaciones simultáneas, no arrojó resultados sensiblemente diferentes por lo que retuvimos los estimadores no corregidos por autocorrelación.

Aunque los resultados obtenidos se prestan a muchos comentarios, en este reporte nos limitaremos básicamente al valor del coeficiente de NF. La primera observación interesante se refiere al impacto que NF tiene en el gasto público en consumo e inversión respectivamente. El tamaño de los coeficientes de NF en las ecuaciones de CONG e ING puede interpretarse como el efecto que un peso marginal de gasto hecho posible por la disposición de ahorro externo tendrá sobre el consumo y la inversión públicas. Los resultados son por demás reveladores. El coeficiente de CONG, significativamente diferente de cero al nivel del 5%, sugiere que un peso de fondos netos externos

inducen un gasto público en consumo de alrededor de 40 centavos. El impacto sobre la inversión pública, según indica la ecuación correspondiente, será de aproximadamente 53 centavos. Estas estimaciones, bastante simples, constituyen un primer intento por investigar el tipo de asignación de recursos hecho posible por el endeudamiento público externo. Tradicionalmente las cifras de inversión pública total son comparadas con los flujos de endeudamiento público externo y a partir de tal comparación se emiten juicios acerca del destino de los fondos externos. Esto, obviamente, constituye un procedimiento incorrecto.

Otro resultado interesante está dado por los coeficientes de NF en las funciones de importaciones del sector público. El estimador correspondiente a la ecuación de MCG indica que un peso adicional de endeudamiento público externo hace posible importaciones de bienes de consumo (públicas) de casi 50 centavos, en tanto que el número relativo a importaciones de bienes de capital es de alrededor de 30 centavos. De nuevo, los números sugieren un fuerte efecto consumo inducido por el endeudamiento público externo.

Las ecuaciones referentes al sector privado tienen que tomarse con más cautela. El efecto sobre consumo privado no es significativamente diferente de cero. El impacto sobre inversión privada si es significativamente diferente de cero pero negativo. Esto, aunque extraño a primera vista, podría ser razonable si el efecto marginal de NF sobre el gasto público fuese mayor que la unidad, lo que llevaría a un desplazamiento del gasto privado dada la restricción presupuestal del gobierno. Tal efecto marginal, como vimos antes, no es mayor que uno, y esto nos lleva a pensar que la ecuación correspondiente a la inversión privada requiere una mejor especificación. Un comentario semejante puede hacerse en relación a la ecuación de importaciones privadas de bienes de capital.

Los efectos de NF estimados para las importaciones privadas de bienes de consumo son más plausibles. El estimador, significativamente diferente de cero, da un valor de .35 que debe tomarse con reservas. El resultado sugiere, sin embargo, la posibilidad que una mayor disposición de divisas (facilitada por un mayor endeudamiento público externo) haya favorecido la importación privada de bienes de consumo.

Cuadro 1
Estimación del modelo para 1955-1975

Ecuación Variables	3 CONG	4 ING	5 MKG	6 MCG ²	7 CONP	8 INP	10 MKP	11 MCP ²	13 EX
CONSTANTE	-1 183 (-231)	1 192 (2.23)	574 (3.87)	-404 (-.777)	16 735 (7.83)	-3 813 (-3.42)	3 469 (7.95)	-2 723 (-1.68)	-2 793 (-1.11)
NNF	.506 (18.5)	.503 (17.6)							
NF	.415 (4.18)	.533 (5.14)	.299 (8.45)	.490 (4.84)	.078 (.269)	-.735 (-4.92)	-1.46 (-2.04)	.350 (2.33)	.370 (1.85)
OKI	.528 (2.64)	-.587 (-2.82)	.121 (2.11)	.148 (.944)	.718 (1.27)	-.474 (-1.46)	.049 (.316)	-.157 (-.545)	.140 (.515)
GTG			.014 (1.87)	.030 (1.18)					
GNP					.681 (47.35)	.145 (20.50)			.018 (1.26)
CAU						-.444 (-4.80)			
INP							.139 (5.66)		
CONP								.115 (9.18)	
SIUSM									.165 (4.58)
DU						5 544 (4.06)			
R ²	.991	.990	.970	.945	.998	.993	.805	.978	.974
D. W.	2.8	2.8	1.7	2.4	1.3	2.4	1.7	2.4	1.7

NOTAS: 1. Las variables instrumentales usadas fueron la constante, NF, NNF, PGNPLI, GNPLI, SIUMS. 2. Estas ecuaciones fueron estimadas solo para 1959-75 debido a problemas en la disposición de datos. 3. Los números en paréntesis son la t estadísticas. 4. Las fuentes de datos se dan en el apéndice.

Ya que el período de estimación cubre dos décadas en las que las condiciones internas de la economía mexicana y las características de los mercados externos de capitales sufrieron cambios considerables, formulamos la hipótesis de que los parámetros estructurales del modelo sufrieron cambios a partir de 1964. Una prueba de Chow permitió aceptar tal hipótesis, por lo que procedimos a reestimar el modelo para dos sub-períodos: 1955-1965 y 1965-1975. La observación correspondiente a 1965 es usada en los dos sub-períodos simplemente para ganar un grado de libertad, dado el limitado número de datos disponibles.

El cuadro 2 presenta los resultados correspondientes al primer sub-período. Los estimadores de NF correspondientes a CONG e ING son por demás interesantes. El efecto de un cambio marginal de NF

sobre el gasto en consumo del sector público es negativo, aunque no significativamente diferente de cero. El impacto sobre inversión no sólo es positivo, sino mayor que la unidad. Estos resultados pueden ser perfectamente racionalizados si consideramos el tipo de financiamiento externo disponible para México a partir del final de la segunda guerra mundial y hasta mediados de los años sesenta. Dicho financiamiento provenía principalmente de organismos financieros internacionales, proveedores y del EXIMBANK de los EE. UU. La característica fundamental de ese ahorro externo era su atadura a proyectos de inversión y en los que además se exigía la aportación de cierto porcentaje de financiamiento interno. Resulta entonces fácil de entender que un peso marginal de endeudamiento público externo conllevará un aumento más que proporcional en la inversión pública y una reducción en el gasto público en consumo, este último resultado de la restricción presupuestal del gobierno (ver ecuaciones 1 y 2). El coeficiente de NF en la ecuación de las importaciones de consumo del sector privado tiende a reforzar los resultados anotados, ya que resulta ser de sólo .19, sensiblemente menor que el .49 obtenido para el período de 1955-75. El impacto de NF sobre las importaciones públicas de inversión es también relativamente modesto (de .23), quizás como reflejo del bajo contenido de importación de los proyectos de inversión pública de aquella época.

Cuadro 2
Estimación del modelo para 1955-1965

Ecuación Variables	3 CONG	4 ING	5 MKG	6 MCG ²	7 CONP	8 INP	10 MKP	11 MCP ²	13 EX
CONSTANTE	-486 (-1.95)	399 (1.52)	598 (2.30)	86 (.231)	8 315 (3.90)	- 4 887 (-1.18)	2 685 (5.29)	-2 015 (-1.22)	-6 341 -2 708
NNF	.513 (41.6)	.490 (37.7)							
NF	-.085 (-.923)	1.12 (11.54)	.235 (2.3)	.188 (1.05)	1.330 (2.28)	-.242 (-3.23)	.155 (1.06)	-.340 (-.883)	.245 (.331)
OKI	.416 (4.33)	-.426 (-4.21)	.186 (1.86)	.186 (1.16)	.415 (.703)	-.536 (-3.33)	.061 (.353)	-.464 (-1.28)	.321 (.473)
GTG			.016 (1.27)	.033 (1.43)					
GNP					.727 (48.47)	.149 (3.75)			.033 1.76
CAU						-.590 (-1.21)			
INP							.154 (4.43)		
CONP								.122 (7.93)	
SIUSM									.176 (2.01)
DU									
R ²	.997	.997	.614	.730	.998	.892	.855	.952	.799
D. W.	2.1	2.1	1.7	2.2	1.3	2.4	1.2	1.6	1.8

NOTAS: 1. Las variables instrumentales usadas fueron la constante, NF, NNF, PGNPLI, GNPLI, SIUMS. 2. Estas ecuaciones fueron estimadas solo para 1959-69 debido a problemas en la disposición de datos. 3. Los números en paréntesis son la t estadísticas. 4. Las fuentes de datos se dan en el apéndice.

En el cuadro 3 se da la estimación del modelo obtenida para el sub-período de 1965-1975. Como es de esperarse, los resultados contrastan sensiblemente con lo arrojado para el primer sub-período. El efecto de un peso neto adicional de deuda pública externa sobre el consumo público alcanza 43 centavos, en tanto que el efecto sobre la inversión pública apenas sobrepasa los cincuenta centavos. El aumento en el efecto consumo de NF puede corroborarse en las importaciones públicas de ese tipo de bienes. El coeficiente correspondiente arroja un valor de casi .53, que prácticamente triplica al relativo a 1955-65. Los resultados referentes a las ecuaciones del sector privado corresponden, en general, a lo que arroja la estimación para 1955-75.

Aunque muchas más implicaciones interesantes podrían derivarse de las tres estimaciones del modelo reportadas, de lo hasta aquí anotado pueden inferirse varias conclusiones.

Partiendo de la idea que un peso adicional de endeudamiento público externo a largo plazo representa la posibilidad de un peso marginal de absorción para el sector público, decidimos investigar el patrón de gasto inducido por tales recursos. Encontramos que el aumento neto en la deuda pública externa si conduce en México a un aumento en el consumo, por lo menos en el correspondiente al sector público. Esto sin contar los efectos multiplicadores. Nuestra medición alcanza el 43% de cada peso adicional neto de endeudamiento.

Cuadro 3
Estimación del modelo para 19565-1975

Ecuación Variables	3 CONG	4 ING	5 MKG	6 MCG ²	7 CONP	8 INP	10 MKP	11 MCP ²	13 EX
CONSTANTE	1 317 (.477)	-1 492 (-.530)	189 (.232)	359 (.183)	16 185 (2.22)	-6 779 (-1.25)	5 168 (2.36)	-3 115 (-.654)	2 904 (.962)
NNF	.465 (5.62)	.548 (6.49)							
NF	.429 (2.56)	.513 (3.00)	.258 (3.66)	.527 (3.11)	.188 (.522)	-.707 (-4.80)	-.095 (-.917)	.320 (1.45)	.378 (1.24)
OKI	.194 (.766)	-.243 (-.937)	.082 (1.09)	.079 (.442)	1.28 (2.37)	-.518 (-2.13)	.084 (.414)	-.247 (-.747)	-.207 (-.680)
GTG			.029 (1.20)	.013 (.238)					
GNP					.676 (22.43)	.163 (6.25)			.009
CAU						-.062 (-.179)			
INP							.086 (1.32)		
CONP								.119 (4.50)	
SIUSM									.149 (2.89)
DU						2 237 (.606)			
R ²	.976	.983	.969	.940	.997	.991	.2	.960	.972
D. W.	2.2	2.1	1.4	2.5	2.8	2.8	1.8	2.3	2.3

NOTAS: 1. Las variables instrumentales usadas fueron la constante, NF, NNF, PGNPLI, GNPLI, SIUMS. Los números en paréntesis son la t estadísticas. 3. Las fuentes de datos se dan en el apéndice.

Otro resultado importante está dado por el hecho de que el cambio en las características del financiamiento externo obtenido por el sector público si ha influido en el destino del gasto permitido por tal financiamiento. La creciente participación de los organismos financieros privados entre los acreedores de México a partir de mediados de los sesenta ha coincidido, o podríamos aventurar a decir que ha provocado o al menos facilitado, una mayor asignación de los fondos externos a gastos públicos en consumo. Esto resulta especialmente interesante si se considera que precisamente un mayor efecto

consumo de la deuda externa ha coincidido con el “endurecimiento” de los términos en que ésta se ha contratado.

Los efectos que el endeudamiento ha tenido sobre el comportamiento del gasto del sector privado se reflejan en la estimación del modelo con menos nitidez que los relativos al sector público. Esto se debe, al parecer, a que la especificación de las ecuaciones correspondientes es un tanto cuanto incompleta. Sin embargo, si algún efecto ha de tener sobre el consumo y la inversión privada, este parece ser en un sentido que refuerza los efectos observados para el caso del gasto público.

III. El Problema de ajuste para el servicio de deuda.

Después de haber enunciado las anteriores conclusiones es importante hacer una advertencia: Del hecho de haber probado un fuerte efecto consumo en el endeudamiento público externo no se debe saltar hacia una conclusión pesimista acerca de la capacidad de la economía para pagar la deuda. El problema del servicio de la deuda es mucho más complejo que la simple medición de los efectos consumo inversión. La literatura existente puede también ser culpada por haber descuidado el estudio de los factores que condicionan la capacidad de una economía para pagar su deuda externa. Los trabajos sobre el tema ha sido demasiado simplista al abordar este tema. En los párrafos siguientes presentamos unos comentarios generales sobre los factores que deben considerarse al evaluar tal capacidad.

Tomemos, por ejemplo, el modelo del ciclo de la deuda o del modelo de dos brechas. De acuerdo a esas formulaciones, los recursos externos, al incrementar la capacidad productiva directamente, implicarán tarde o temprano un aumento en la capacidad de exportación de la economía deudora. El problema es simplemente el determinar los valores críticos en los cuales las propensiones medias y marginales a exportar serán suficientemente altas para permitir un crecimiento autosostenido. Es un enfoque de planificación con toda consistencia lógica; sin embargo, existen razones para pensar que tal enfoque pueda no resultar el más apropiado para analizar los problemas del servicio de la deuda de las economías en desarrollo no-socialistas.

En principio, el problema de ajuste para cumplir con los compromisos financieros generados por la deuda externa puede ser visto como análogo al problema, más general, de ajuste en la balanza de

pagos. De la misma manera que buscamos encontrar las condiciones bajo las cuales los desequilibrios en la balanza de pagos desaparecerán automáticamente (o las políticas que tendrán que ser puestas en práctica si el ajuste no es automático), la profesión debiera preocuparse de establecer qué factores determinarán el grado de facilidad con que una economía puede pagar su deuda.

Frecuentemente se supone que si el financiamiento externo es con propósitos de desarrollo (efecto inversión igual a la unidad, con una productividad marginal de los fondos externos mayores a su costo), el ajuste para pagar la deuda así generada será automático. Cuando el endeudamiento es incurrido para resolver problemas de muy corto plazo en la balanza de pagos se supone también que el ajuste será automático una vez que desaparecen los factores que han provocado las dificultades temporales.

Podemos encontrar, sin embargo, muchos ejemplos en los cuales el endeudamiento externo es ciertamente con propósitos de desarrollo, pero no hay nada explícito o implícito para asegurar que los recursos necesarios para cubrir el endeudamiento serán generados por la economía. Lo mismo es cierto acerca de problemas de corto plazo en la balanza de pagos; aún si las condiciones que forzaron el endeudamiento temporal desaparecen, eso no implica que el pago de ese préstamo será garantizado automáticamente. Los estudios de Cleveland-Brittain ⁽⁸⁾ y Brittain ⁽⁹⁾, en los cuales se trata de evaluar la “gravedad” del endeudamiento incurrido por los países en desarrollo en 1974-1976, enuncian conclusiones bastante optimistas una vez que prueban estadísticamente que las causas en el crecimiento de la deuda fueron estrictamente temporales. El supuesto implícito en esos análisis, es que las economías deudoras se ajustarán automáticamente hacia la generación de recursos necesarios para el servicio de su deuda. En realidad, la desaparición de las condiciones que forzaron a esos países hacia niveles más grandes de endeudamiento no garantiza que esas economías se ajusten sin problemas para cubrir su deuda.

Nuestro punto de partida es la noción que dada una asignación de recursos producida por la disponibilidad de ahorro externo, distintas políticas alternativas serán necesarias dependiendo de un gran número de factores y las políticas que deberán ser asociadas a tales factores.*

* Lo siguiente es solo un esbozo de ideas que se formalizan en otro documento que se circulará en fecha próxima.

Algunos ejemplos facilitarán el entendimiento de la idea anterior. Tomemos un caso extremo, el del endeudamiento para producción de bienes negociados internacionalmente (traded goods) y cuyos corresponden al precio del mercado mundial. Supongamos que la producción y la venta será realizada por una agencia pública que se comporta como una empresa maximizadora de utilidades. Si estas condiciones se satisfacen y la productividad marginal del capital adicional (valuada a precios mundiales) excede el costo marginal del préstamo, entonces la empresa pública no deberá tener ninguna dificultad en pagar la deuda incurrida. Respuestas adicionales de política serán innecesarias.

Un ejemplo opuesto está dado por el endeudamiento para financiar importaciones de comida causadas, digamos, por una sequía. Esto es un ejemplo típico de endeudamiento con propósitos de consumo. Supongamos que los individuos que consumen tales importaciones no adquieren pasivos a causa del endeudamiento. Esto pasaría si la comida así importada es regalada o subsidiada por el gobierno. En este caso políticas adicionales son requeridas si la deuda ha de ser pagada. Medidas fiscales, u otras que reduzcan el gasto tendrán que ser impuestas en otros sectores de la economía, de tal manera que las divisas necesarias para el servicio de la deuda sean generadas. Desde luego otras medidas son posibles; el punto a enfatizar es que en este caso la asignación de recursos generados por el endeudamiento no trae consigo las condiciones para el pago, y medidas adicionales tienen que ser estipuladas.

La circunstancia anterior no está limitada a endeudamiento para consumo. Toda generación de pasivos externos para proyectos de inversión que producen bienes no negociados internacionalmente, tales como electricidad o transporte, así como inversiones en capital humano, es probable que requerirá medidas adicionales de políticas. Se puede pensar, incluso, en situaciones en las cuales la asignación de recursos causada por el endeudamiento externo genera un incremento directo en la capacidad de exportaciones del país y a pesar de esto, medidas de política serán indispensables. Esto ocurre cuando las unidades económicas privadas, cuyos ingresos son aumentados por la nueva asignación de recursos, no toman en cuenta, en sus planes de gasto e ingreso, la corriente de pagos que deberá ser generada para amortizar la deuda. Sus propensiones marginales a gastar pueden ser tan altas y tan sesgadas hacia los bienes de importación (o bienes que entran en el comercio internacional), que al menos que el gobierno imponga medidas fiscales, otros grupos de la economía tendrán que reducir su absorción para facilitar el pago del endeudamiento. Desde luego, el problema se origina simplemente en el uso de un conjunto “equivocado” de precios en los servicios y bienes generados por los proyectos financiados a través del endeudamiento público externo. Un conjunto de precios podría encontrarse de tal manera

que los usuarios de tales servicios y bienes paguen por la deuda pública así incurrida. Desde luego ese conjunto correcto de precios puede no ser el óptimo desde el punto de vista de otros objetivos. El punto a recalcar es que cuando un conjunto equivocado de precios es usado, políticas adicionales serán requeridas para el servicio de la deuda.

En general, el grado en que una economía tiene que sujetarse a ajustes inducidos por políticas económicas para pagar su deuda dependerá de 4 factores:

i. El impacto consumo-inversión del endeudamiento público externo.

Ceteris paribus, entre más grande es el efecto positivo en la inversión (y más pequeño el efecto en consumo) del endeudamiento externo, más pequeño tiene que ser el ajuste inducido por políticas. Como extremo, cuando todos los efectos del endeudamiento son de consumo debería esperarse que sólo a través de medidas reductoras o reorientadoras del gasto, la deuda podría ser pagada; desde luego redistribuciones del ingreso a través de sectores y generaciones serán más probables.

ii. Impacto sectorial del endeudamiento externo.

Dado los efectos consumo e inversión, un menor grado de ajuste inducido por políticas deberá esperarse en la medida que el efecto de inversión se localice en los sectores que producen bienes comerciados internacionalmente. Es decir, si todo el incremento que hace posible la deuda externa se localiza en un sector de sustitución de importaciones o en una industria exportadora, el ajuste será menos drástico que el que resultaría si el efecto inversión hubiese tenido lugar en un sector que no ahorra o genera divisas.

iii. Productividad del efecto inversión y el costo del endeudamiento.

Obviamente entre más grande la productividad marginal del ahorro externo en relación a su costo, más pequeño será el ajuste inducido por políticas.

iv. Grado de apropiación de la productividad marginal de los recursos externos por parte del Sector Público.

Este es un factor más sutil a considerar. En el ejemplo de la empresa pública mencionada antes, el gobierno tiene posesión inmediata del ingreso marginal inducido por el endeudamiento externo. Bajo otras circunstancias la agencia pública no venderá directamente el incremento en la producción

causada por la disponibilidad de ahorro externo. Más bien venderá el uso de los proyectos así financiados. Si un conjunto “correcto” de precios se usa, el sector público podrá apropiarse totalmente el producto marginal del ahorro externo; si esto no es el caso, un ajuste adicional tendrá que ser implementado, y será de esperarse que redistribuciones de ingreso a favor de los sectores beneficiados por los proyectos hechos posibles por el endeudamiento externo tomarán lugar.

CONCLUSIONES

El problema del endeudamiento público externo en una economía en desarrollo puede estudiarse desde varios puntos de vista, de los cuales la literatura disponible solo se ha ocupado de una mínima parte. Uno de los aspectos a los que más atención se le ha prestado se refiere a los efectos que el endeudamiento externo pueda tener sobre el ahorro interno de la economía deudora. Partiendo de esta misma preocupación, pero con un enfoque distinto, desarrollamos un ejercicio para medir los impactos directos del flujo neto de la deuda pública externa sobre distintos componentes de la demanda agregada. Los resultados más sugestivos son aquellos relativos a los efectos sobre el gasto público: Primero, se confirmó que los fondos externos del presupuesto del sector público se asignan de manera diferente a los fondos internos, pero tal diferencia ha venido disminuyendo con el tiempo. Segundo, se encontró que en la época en que el financiamiento público externo provenía principalmente de organismos oficiales, la propensión marginal a invertir los recursos así obtenidos era prácticamente igual a la unidad. Tercero, se observó que a partir de que los bancos privados internacionales empezaron a aumentar su participación relativa en el financiamiento externo de México, el efecto consumo de tales fondos aumentó considerablemente. Por último, de acuerdo a las estimaciones correspondientes a 1965-1975, el efecto de un peso marginal de deuda externa sobre el gasto público en consumo es de casi 43 centavos, en tanto que el impacto sobre la inversión pública es de poco más de 51 centavos.

El documento finaliza con algunos comentarios generales sobre el problema de ajuste para el servicio de la deuda externa. Estos comentarios son más que nada un guión de los factores que condicionan el grado de facilidad con que una economía genera los recursos necesarios para pagar su deuda pública externa.

“NOTAS Y REFERENCIAS”

- (1) World Debt Tables, Documento del Banco Mundial, 1977.

- (2) Buenos ejemplos de estos enfoques son: Jones, Ronald, “International Capital Movements and the Theory of Tariffs and Trade”, QJE (Feb. 1967) y Hamada, Koichi, “Optimal Capital Accumulation by an Economy Facing an International Capital Market”, JPE (Jul. – Aug. 1967).

- (3) El modelo de dos brechas se debe a: McKinnon, Ronald, “Foreign Exchange Constraints in Economic Development and Efficient Aid Allocation”, EJ (Jun. 1964), y Chenery, H.B. y A.M. Strout “Foreign Assistance and Economic Development”, AER (Sept. 1965). En cuanto al modelo del ciclo de la deuda ver: Avramovic, Dragoslav, “Debt Servicing Capacity and Postwar Growth in International Indebtness”, (Baltimore: The Johns Hopkins Press, 1958).

- (4) Ver los estudios empíricos que se mencionan adelante.

- (5) Weisskopf, T.E., “The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries”, JIE (1972).

- (6) Griffin, K.B., J. L. Enos, “Foreign Assistance: Objectives and consequences”, Economic Development and Cultural Change (Ap. 1970).

- (7) Papanek, Gustav F., “The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries”, E. J. (Sept. 1972).

- (8) Cleveland, H.B.V. y W.H.B. Brittain, “Are the LDC’s in Over their Heads?”, Foreign Affairs (Jul. 1977).

- (9) Brittain, W.H.B., “Development Countries’ External Debt and the Private Banks”, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review (Dec. 1977).

“APÉNDICE ESTADÍSTICO”

CONG, ING, CONP, INP : Cuadro 2.8 de “La Economía Mexicana en Cifras”, Nacional Financiera, 1977. Estos datos fueron deflacionados con los índices que aparecen en la p. 21 de “Producto Interno Bruto y Gasto, Cuaderno 1960-1977”, BANCO DE MEXICO, S.A., (Octubre 1978).

MCG, MKG, MCP, MKP : Se consolidaron datos del cuaderno 7.4 de “La Economía Mexicana...” op cit y datos internos del BANCO DE MEXICO, S.A.

GNP : Datos de “Producto Interno Bruto...” op cit.

NF : Datos del cuadro 7.1 de “La Economía Mexicana...” op cit.

PGNPLI : Fue obtenida ajustando una función logarítmica a GNP como función del tiempo.