

INFORME ANUAL

1990



BANCO DE MEXICO

México, D.F.
1991

JUNTA DE GOBIERNO

Miembros Propietarios

PRESIDENTE
SR. DR. PEDRO ASPE ARMELLA

SR. DR. ERNESTO ZEDILLO PONCE DE LEON
SR. DR. JAIME SERRA PUCHE
SR. LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO
SR. DR. GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ
SR. LIC. GUILLERMO PRIETO FORTUN
SR. C.P. Y LIC. LUIS MI. MORENO GOMEZ
SR. DR. HUMBERTO SOTO RODRIGUEZ
SR. DON VICTOR L. URQUIDI
SR. LIC. SERGIO GHIGLIAZZA GARCIA
SR. LIC. ANTONIO ORTIZ MENA

SECRETARIO:
SR. LIC FRANCISCO BORJA MARTÍNEZ

COMISARIA:
SRA. LIC. MA. ELENA VAZQUEZ NAVA

Miembros Suplentes

SR. LIC. FRANCISCO GIL DIAZ

SR. DR. PASCUAL GARCIA ALBA IDUÑATE
SR. DR. PEDRONOYOLA DE GARAGORRI
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI
SR. LIC. FRANCISCO GIL DIAZ
SR. C.P. ANTONIO CAMBEROS OVARRUBIAS
SR. LIC. JOSE MANTECON GUTIERREZ
SR. ING. HECTOR REYES RETANA
SR. DR. DANIEL BELTRAN MALDONADO
SR. LIC. MIGUEL ALESSIO ROBLES
SR. LIC. LEOPOLDO SOLIS MANJARREZ

SECRETARIO SUPLENTE:
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

COMISARIO SUPLENTE:
SR. LIC. FRANCISCO JAVIER CASAS GUZMAN

FUNCIONARIOS

Director General

SR. LIC. MIGUEL MANCERA AGUAYO

Directores Generales Adjuntos

SR. LIC. FRANCISCO BORJA MARTINEZ
SR. LIC. ROBERTO DEL CUETO LEGASPI

Directores

SR. ING. ARMANDO ACEVEDO MILAN. (De Sistemas)
SR. LIC. ARIEL BUIRA SEIRA. (De Organismos y Acuerdos Internacionales)
SR. LIC. EMILIO GUTIERREZ NOLLER. (Jurídico)
SR. C.P. FERNANDO LICEAGA RODRIGUEZ. (De Administración)
SR. DON ENRIQUE TRUEBA MENDEZ DE VIGO. (De Trámite Operativo)
SR. C.P. GERARDO RUEDA RABAGO (De Contraloría)
SR. DR. JESUS MARCOS YACAMAN. (De Investigación Económica)
SR. ING. LUIS JAIME MARENTES MANZANILLA. (De Emisión)
SR. LIC ANGEL PALOMINO HASBACH. (De Crédito Interno)
SR. DR. JOSE JULIAN SIDAOUI DIB. (De Operaciones Internacionales)
SR. LIC. EDUARDO FERNANDEZ GARCIA. (De Disposiciones de Banca Central)
SR. DR. MARIN MAYDON GARZA. (De Crédito de Fomento)

Informe Anual del Banco de México
sobre la situación económica del país a que se refiere la fracción XII
del artículo 25 de la Ley Orgánica de la Institución

PROLOGO

Las cifras correspondientes a 1990 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones posteriores.

Conviene advertir que aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones pueden aparecer discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras pertinentes han sido estimadas en base a fuentes y metodologías distintas.

Por ejemplo, al convertir a moneda nacional los datos financieros que comprenden cantidades denominadas en moneda extranjera, se utiliza el tipo de cambio vigente al fin del período. En cambio, las cifras contenidas en la balanza de pagos se valoran al tipo de cambio que rige en el momento en que se lleva a cabo la transacción.

Otro ejemplo lo constituyen las cifras de comercio exterior, que se incluyen tanto en las cuentas nacionales como en la balanza de pagos. Los datos de exportaciones e importaciones de bienes y servicios no factoriales que se presentan en la balanza de pagos, aunque se conviertan al tipo de cambio del día en que se llevó a cabo la transacción no coincidirán con los reportados en las cuentas nacionales. Ello es así por peculiaridades del método empleado para calcular los deflatores de dichas cuentas, y por las ponderaciones utilizadas en ellas.

Desde luego, y donde se consideró necesario hacerlo, se han incluido las notas aclaratorias pertinentes.

INDICE GENERAL

INFORME SOBRE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS.....	1
I. Introducción.....	3
II. Panorama General de la Política Económica y de la Evolución de la Economía	7
Actividad Económica.....	8
Inflación.....	11
Mercados Financieros	14
Finanzas Públicas	16
Sector Externo.....	17
III. Política Monetaria y Mercados Financieros	21
Relación entre la Oferta de Dinero y el Régimen Cambiario.....	23
Crédito Interno Neto del Banco de México.....	25
Evolución de M1	26
Evolución de M4	29
Evolución del Financiamiento Interno Total.....	29
Tasas de Interés.....	32
Evolución Trimestral.....	33
IV. Finanzas Públicas	40
V. Deuda Externa	43
Deuda del Sector Público.....	43
Deuda del Sector Privado	47
VI. Reformas al Sistema Financiero.....	47
Ley de Instituciones de Crédito	48
Desincorporación Bancaria	50
Ley para Regular las Agrupaciones Financieras	52
Ley del Mercado de Capitales.....	54
VII. Comentarios Finales	54

ANEXOS

Anexo 1. SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL	60
Evolución Económica de los Países Industriales	61
Situación Económica de los Países en Desarrollo	64
La Economía de América Latina.....	65
Los Mercados Internacionales de Productos Primarios	67
Mercados Cambiarios y de Metales	68
Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital.....	68
Deuda Externa de los Países en Desarrollo	69
Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales	72
Anexo 2. OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS.....	75
Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero.....	78
Agricultura	78
Ganadería.....	81
Silvicultura.....	82
Pesca	82
Sector Industrial.....	83
Manufacturas	83
Minería	85
Electricidad	86
Sector Servicios.....	87
Comercio, Restaurantes y Hoteles.....	87
Transportes y Comunicaciones	88
Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles.....	88
Servicios Comunales, Sociales y Personales	89
Anexo 3. PRECIOS Y COSTOS	91
Precios al Consumidor	95
Precios Controlados y Escasez	99
Precios por Región , Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso..	102
Precios Productor	104
Precios de las Materias Primas	107
Precios de la Construcción.....	108
Precios del Comercio Exterior	109
Información Laboral.....	111
Anexo 4. BALANZA DE PAGOS.....	114
Exportaciones de Mercancías.....	115

Exportaciones Petroleras	115
Exportaciones No Petroleras.....	116
Importaciones de Mercancías.....	117
Servicios por Transformación.....	119
Turismo.....	119
Viajeros Fronterizos	120
Otros Servicios No Financieros y Transferencias.....	120
Servicios Factoriales.....	121
Cuenta de Capital.....	121
Anexo 5. POLITICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA	
.....	124
Regulación del crédito	124
Financiamiento Interno del Banco de México.....	124
Financiamiento de la Banca Múltiple	125
Mecanismo de Prevención de Riesgos	127
Regímenes de Inversión.....	128
Operaciones de Intermediación con Valores Gubernamentales y	
Títulos Bancarios	129
Instrumentos de Captación.....	130
Otras Medidas.....	132
Política Cambiaria	134
Evolución de las Tasas del Interés.....	135
Agregados Monetarios	138
Base Monetaria	142
Anexo 6. ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE	
DESARROLLO	144
Pasivos Bancarios Directos	144
Captación Integral.....	145
Financiamiento.....	146
Actividad de la Banca Comercial.....	148
Pasivos Bancarios Directos.....	148
Captación Integral.....	148
Financiamiento	148
Actividad de la Banca de Desarrollo	149
Anexo 7. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	151
Evolución del Mercado de Valores	151
Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)	154
Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes).....	154

Pagares de la Tesorería de la Federación (Pagafes) y Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos).....	155
Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos)	155
Petrobonos	155
Bonos de Indemnización Bancaria (Bib, 1982) y Bonos de Renovación Urbana (Bores, D.F.)	156
Aceptaciones Bancarias.....	156
Bonos Bancarios	156
Papel Comercial.....	156
Obligaciones Quirografarias	157
Valores de Renta Variable	157
Otros Intermediarios Financieros No Bancarios	158
Fideicomisos de Fomento Económico.....	158
Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento.....	159
Aseguradoras	160
Afianzadoras	161
Almacenes Generales de Depósito.....	161
Anexo 8. FINANZAS PUBLICAS	163
El Programa Económico para 1990.....	163
Evolución de las Finanzas Públicas en 1990	168
Ingresos Consolidados del Sector Público	169
Gasto Consolidado del Sector Público.....	174
Superávit Primario Económico.....	176
Déficit Financiero Devengado	177
Balance Operacional.....	179
Nota Metodológica	179
Evolución Anual.....	180
Deuda del Sector Público.....	180
Nota Metodológica	180
Deuda Económica Amplia	181
Deuda Consolidada con el Banco de México.....	181
Deuda Externa.....	181
Deuda Interna.....	182
Evolución de la Deuda del Sector Público.....	182
Anexo 9. FLUJO DE FONDOS.....	187
Anexo 10. REFORMAS AL MARCO REGULATORIO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA	191
Problemas del Marco Regulatorio	191

Objetivos de la Política de Desregulación.....	192
Reformas al Marco Regulatorio	192
Comentario Final.....	199

BANCO DE MEXICO

Informe Sobre la Situación Económica del País

1990

I. Introducción

En 1990 el proceso de cambio estructural de la economía mexicana tuvo importantes avances, no obstante que, como se explica más adelante, en su transcurso la inflación experimentó un repunte de carácter temporal. Los avances fueron producto de las medidas de política económica adoptadas en el año, congruentes con la estrategia de crecimiento seguida durante un largo período, cuya aplicación se ha intensificado en la presente Administración.

En la estrategia de la actual Administración subyace la idea de que el crecimiento económico sostenible no puede darse en un entorno de inflación alta y, menos aún, alta e inestable. También plantea la necesidad de lograr mayores niveles de ahorro, inversión y productividad. En la época en que el país logró un crecimiento continuo con estabilidad de precios, la estrategia económica descansó principalmente en el control de la inflación y en el aumento del ahorro interno y de la inversión. Hoy en día, no sólo la estabilización de los precios y la acumulación de capital son objetivos prioritarios sino que, en adición, el fortalecimiento de la eficiencia del aparato productivo recibe ahora una atención notablemente mayor que en el pasado.

Antes de analizar la evolución de la economía mexicana durante el año al que corresponde este informe, es importante destacar los principales componentes de la actual estrategia económica. El primero es la redefinición de la participación del estado en la economía, pues el tamaño del sector público y el estado de sus cuentas financieras tienen una incidencia fundamental en la estabilización de los precios y en la efectividad de las medidas de cambio estructural.

En el pasado el gobierno emprendió tareas muy diversas, no todas ligadas a la promoción del desarrollo económico. Con el tiempo esto lo llevó a participar en una amplia gama de actividades productivas que excedieron su capacidad administrativa y los recursos a su disposición. Consecuencia de ello fue la proliferación de empresas paraestatales que, en muchos casos, se volvieron una carga para el erario federal. Al mismo tiempo, debido a la restricción de recursos, se fue descuidando de manera inevitable la provisión de servicios indispensables para la población y la expansión de la infraestructura básica para el crecimiento económico.

En 1983 da inicio el proceso de saneamiento de las finanzas públicas que en la actualidad continúa consolidándose. A partir de aquel año se logró gradualmente una reducción considerable del gasto público. Así, en los últimos nueve años la participación de sus erogaciones no financieras en el PIB se ha contraído en 15.7 puntos porcentuales. El logro de esta meta ha requerido un esfuerzo sustancial del gobierno en varios frentes de acción. Entre las primeras medidas sobresalió la aplicación de recortes presupuestales generalizados. A continuación se utilizaron políticas más selectivas, entre

ellas, una enérgica reducción del número de organismos públicos y empresas paraestatales.

El sistema impositivo también ha sido objeto de importantes reformas. Entre ellas cabe destacar la eliminación de distorsiones tributarias y la creciente armonización del sistema tributario interno con los de nuestros principales socios comerciales. Asimismo, se han reducido las tasas del impuesto sobre la renta a las empresas y a las personas físicas. Estas medidas, aunadas a una mejor vigilancia del cumplimiento de las obligaciones de los causantes, han fortalecido la recaudación tributaria. En los últimos nueve años, la disminución del gasto y la mayor eficiencia en la recaudación fiscal, han propiciado una mejoría del llamado "balance primario" del sector público¹ equivalente a 16 puntos porcentuales del PIB.

Un segundo elemento de la actual estrategia de crecimiento orientada a lograr una mayor eficiencia general de la economía, es el papel cada vez más relevante de los mercados en la asignación de los recursos y, por tanto, en la determinación de la mezcla de insumos para la producción. Esto se ha propiciado por dos caminos: por un lado, a través de la ya mencionada menor participación del estado como propietario de empresas; y por el otro, mediante una importante mejoría de la calidad del marco regulatorio. Este último proceso ha abarcado, entre otros, los servicios de transporte y comunicaciones, industrias petroquímica y automotriz, sector pesquero, y la producción, industrialización y comercialización de ciertos productos de origen agrícola.

La normatividad relativa a la inversión extranjera también se ha modificado a fin de incrementar el volumen de ésta. Así, se ha reducido la discrecionalidad de las autorizaciones correspondientes y se han simplificado los procedimientos administrativos. Además, se ha ampliado significativamente el número de sectores abiertos a la participación del capital del exterior.

El proceso de desreglamentación en el sector financiero, se ha manifestado en las profundas reformas emprendidas en los últimos años. Actualmente los bancos determinan libremente las características de sus operaciones activas y pasivas, habiéndose eliminado los controles a las tasas de interés, las canalizaciones selectivas de crédito y los controles cuantitativos del mismo.

Como resultado de la decisión tomada por la actual Administración, de eliminar la exclusividad del Estado en la prestación del servicio de banca y crédito, ahora el sector privado tiene la posibilidad de participar mayoritariamente en el capital de los bancos. Adicionalmente, el marco regulador es más favorable para el desarrollo de intermediarios no bancarios, y se dio un importante paso hacia la banca universal con el perfeccionamiento de la figura del grupo financiero.

¹ El balance primario del sector público es igual a la diferencia entre sus ingresos distintos de intereses y sus gastos distintos de intereses

Las reformas inducen una mayor eficiencia en la intermediación entre ahorradores e inversionistas, y coadyuvan a lograr niveles más elevados de ahorro e inversión, así como a incrementar la productividad de esta última. Los beneficios de la liberalización financiera ya han redundado en un rápido desarrollo del sistema y en una mayor canalización de apoyos crediticios al sector privado, requisito indispensable para el crecimiento de su inversión.

Un tercer elemento del nuevo modelo de crecimiento, que lo distingue de los seguidos en el pasado, es la apertura de la economía a la competencia del exterior. Esta induce la eficiencia del aparato productivo y contribuye a consolidar la estabilización de los precios. En su momento, la apertura podrá verse reforzada por un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá, así como con acuerdos con varios países sudamericanos, que se encuentran en las etapas iniciales de negociación. La liberación comercial ha estado transformando una estructura productiva que estaba muy orientada al mercado interno, debido a elevados aranceles y restricciones cuantitativas a las importaciones, en una de las economías más abiertas del mundo. Este cambio ofrece enormes posibilidades para incrementar la eficiencia de la economía y, por esta vía, su crecimiento. La ampliación de los mercados en que actúan los productores nacionales abre grandes oportunidades para la especialización y el aprovechamiento de economías de escala. La importancia de ello radica en que históricamente estos factores han sido causa relevante del crecimiento económico. La apertura también estimula la eficiencia del aparato productivo, al eliminar los efectos que las estructuras oligopólicas tienen en los mercados internos.

La nueva política comercial, al permitir que las empresas puedan disponer de bienes de capital e insumos intermedios a precios internacionales, ha fortalecido su potencial exportador. La oferta de exportaciones es ahora más robusta gracias al aumento de su rentabilidad, en virtud de que se ha reducido el precio relativo de los insumos importables y, consecuentemente, también los costos de producción. Lo anterior ha producido un rápido crecimiento de las exportaciones no petroleras.

El contraste tan marcado entre las experiencias de crecimiento de los países que han mantenido economías relativamente cerradas y los países que han procurado vincular sus mercados internos a los internacionales, confirma las ventajas de la estrategia adoptada por México en los últimos años.

Para alcanzar un mayor ritmo de crecimiento económico sobre bases firmes, es indispensable ampliar la disponibilidad de recursos para la inversión. En este sentido el ajuste fiscal ha desempeñado un papel importante al fortalecer el ahorro del sector público. No obstante, como lo planteó desde un inicio la presente Administración, también era necesario lograr una renegociación adecuada de la deuda externa. Sin la reducción de su monto y servicio, sin el alargamiento de sus plazos de amortización y en ausencia de recursos frescos, se dificultaría grandemente la tarea de consolidar la estabilización y procurar el cambio estructural de la economía. En consecuencia, un cuarto componente de la estrategia económica actual fue alcanzar dicha renegociación, la cual se formalizó el 4 de febrero de 1990.

La renegociación de la deuda pública externa involucró no sólo a la banca acreedora, sino también a los organismos financieros multilaterales y a los gobiernos de los principales países acreedores. Mediante el acuerdo respectivo se logró reducir la transferencia de recursos al exterior y su firma tuvo un efecto muy favorable en la confianza, al disipar ciertas dudas que existían sobre la viabilidad del programa económico del país. Motivo importante de estas dudas era la magnitud de la carga de la deuda previa a la renegociación. Por otra parte, el acuerdo mejoró directamente las finanzas públicas y la balanza de pagos y, al aumentar la confianza, ha alentado la inversión productiva y el ahorro privado. Debe señalarse que para el éxito de la renegociación fue requisito lograr un saneamiento fiscal que hiciera creíble a la comunidad internacional la bondad del programa económico.

Otro elemento de gran importancia en la estrategia económica ha sido la concertación social. La experiencia, tanto nacional como internacional, indica que la persistencia del fenómeno inflacionario conduce a que se arraiguen los hábitos de elevación de precios, en anticipación de los aumentos que deciden otros participantes en la economía. La concertación ha jugado un papel medular, pues al dar certeza de que se suspenderían las elevaciones de precios en cascada, evitó la necesidad de aplicar una contracción más drástica de la demanda agregada con el fin de contener los impulsos alcistas. La lógica económica en que se apoya la estrategia actual no considera que la concertación pueda sustituir a las medidas fundamentales de política económica, tales como el saneamiento fiscal, pero sí reconoce que es un importante coadyuvante de ellas. La concertación provee un foro donde los sectores examinan la problemática económica general y de cada uno de los participantes. Ello permite conciliar diversas aspiraciones, propiciando actitudes responsables que facilitan la adopción de acuerdos y políticas.

La secuencia temporal de las distintas políticas aplicadas ha buscado asegurar, por un lado, el éxito individual de las mismas, y por otro, reforzar los beneficios de la estrategia en su conjunto. Siguiendo esta lógica se avanzó radicalmente en la corrección de la finanzas públicas antes de proceder a la liberalización del comercio exterior y del sector financiero. El ajuste fiscal ha sido indispensable para corregir los desequilibrios externos y, por ende, fortalecer la balanza de pagos y avanzar en la estabilización cambiaria. Pero estos logros eran también fundamentales para que el proceso de apertura comercial fuera viable y sostenible.

El saneamiento de las finanzas públicas también facilitó notablemente la liberalización financiera, ya que en un contexto de cuantiosos déficit fiscales es poco probable que el gobierno pueda prescindir del financiamiento obligatorio de las instituciones de crédito, o que acepte pagar tasas de interés congruentes con las condiciones de mercado. Por esta razón la corrección de las finanzas del gobierno preparó en México el terreno para construir un sistema de intermediación eficiente, producto de la liberalización financiera. Además, una vez que una economía empieza a operar en un contexto de apertura comercial, la asignación de los recursos crediticios a cargo del sistema financiero se empieza a realizar a la luz de las ventajas comparativas

del país sin las distorsiones que introducía el proteccionismo. Asimismo, al acompañarse las políticas anteriores de una mejoría en el marco regulatorio de la economía, se ha logrado que los mercados produzcan señales de precios más adecuadas, que propician la mayor productividad del ahorro y la inversión.

La perseverancia en la estrategia descrita y la congruencia con que en 1990 se desarrollaron las distintas acciones de política, produjeron una marcada mejoría en la confianza y las expectativas del público respecto de la evolución de la economía mexicana en el mediano y largo plazos. Este cambio se reflejó en el comportamiento de los participantes en la actividad económica y financiera, y constituye uno de los principales factores que ayudan a entender la evolución de la economía en el año en que se centra el presente Informe.

II. Panorama General de la Política Económica y de la Evolución de la Economía

Durante 1990 el comportamiento de la economía estuvo influido por las medidas adoptadas en el contexto del Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, que fue renovado mediante dos concertaciones: la primera a finales de mayo y la otra a mediados de noviembre. El desenvolvimiento de la economía en este año se vio significativamente afectado, entre otros, por los siguientes factores: la continuidad del proceso de saneamiento financiero y cambio estructural del sector público, el cual tuvo importantes avances, destacando las modificaciones legales necesarias para la reprivatización de bancos múltiples y la desincorporación de grandes empresas paraestatales; la ejecución del acuerdo de renegociación de la deuda externa; y la evolución del mercado petrolero internacional. La conjunción de estos factores, principalmente de los dos primeros, produjo un efecto muy positivo en la confianza del público, que se reflejó en cuantiosas entradas de capital externo, crecimiento de la inversión, aumento en los activos financieros y disminución de las tasas de interés.

En 1990, la economía mexicana reafirmó varias de las tendencias positivas registradas en 1989; sin embargo, hubo un repunte de la inflación. Como se señaló en el informe anterior, se espera que esas tendencias positivas caractericen a la economía en el futuro, particularmente, al consolidarse el control de la inflación. Estas características son el incremento del producto y del ingreso per cápita así como de las remuneraciones reales al trabajo; déficit fiscal moderado financiable sin recurrir excesivamente al crédito del banco central; creciente profundización financiera producto de una mayor eficiencia del sistema y de la expansión del ahorro privado; y una más alta tasa de inversión, tanto pública como privada. Entre esos rasgos, destaca también un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, reflejo de un superávit en la cuenta de capital, principalmente del sector privado. Debe señalarse que a diferencia de lo ocurrido en otros años, en 1990 dicho déficit no fue la contrapartida de un desequilibrio de las finanzas públicas, sino del incremento

del gasto privado producido por los avances logrados en la marcha y perspectivas de la economía.

Actividad Económica

Por segundo año consecutivo la actividad económica tuvo un crecimiento mayor al de la población. De acuerdo a cifras preliminares del Instituto Nacional de Estadísticas, Geografía e Informática (INEGI), el valor del Producto Interno Bruto a precios constantes aumentó 3.9 por ciento, cifra superior a la registrada en 1989 (3.1 por ciento). A diferencia de lo ocurrido en 1988 y 1989, cuando el impulso a la actividad económica provino fundamentalmente del sector industrial y particularmente de la industria manufacturera, en 1990 el crecimiento se generalizó a los distintos sectores productivos, los cuales mostraron tasas positivas. Esta expansión estuvo nuevamente encabezada por la producción industrial, la cual aumentó 5.4 por ciento en relación con 1989. El sector agropecuario, silvícola y pesquero revirtió la tendencia descendente iniciada desde el primer semestre de 1988, y alcanzó un crecimiento de 3.4 por ciento. Los servicios avanzaron a una tasa semejante a la de 1989, de 3.1 por ciento.

El crecimiento de la actividad económica se aceleró durante el transcurso del año, de manera que el dinamismo fue mayor en el segundo semestre. Este comportamiento se observó tanto en la industria como en los servicios y el sector agropecuario, pero sobre todo en la industria de la construcción. Se estima que el Producto Interno Bruto aumentó en 5.6 por ciento en la segunda mitad del año, lo cual se compara favorablemente con el aumento de 2.2 por ciento correspondiente al primer semestre.

La expansión del sector industrial, integrado por la producción manufacturera, generación de energía eléctrica, minería y construcción, se vio muy influida por el dinamismo de esta última actividad. La construcción creció 7.7 por ciento en términos reales (5.6 puntos porcentuales más que en el año previo), lo cual reflejó la ampliación de plantas, edificación de viviendas y hoteles, así como un mayor volumen de obras de infraestructura. Por su parte, las manufacturas continuaron con una favorable tasa de crecimiento del 5.2 por ciento, que se compara con un 7.1 por ciento en 1989. Dentro de la actividad manufacturera, las divisiones más dinámicas fueron las de productos metálicos, maquinaria y equipo, y las industrias metálicas básicas, las cuales mejoraron las satisfactorias tasas de 1989. Dicho comportamiento fue impulsado por un nivel más alto de exportación. La industria automotriz creció en 18.5 por ciento y se exportaron dos de cada cinco automóviles producidos. En contraste, la producción de textiles y prendas de vestir experimentó un bajo crecimiento.

La minería tuvo un crecimiento real de 3.2 por ciento después de la caída del año anterior. Tanto la extracción de petróleo como la minería no petrolera registraron tasas positivas, sobresaliendo esta última en virtud de la reanudación de actividades de la Compañía Minera de Cananea. La

producción de electricidad, gas y agua presentó una desaceleración a partir del segundo trimestre del año. Sin embargo, aún así, avanzó a una tasa del 5.2 por ciento, inferior en un punto porcentual a la de 1989.

En los sectores agropecuario, silvícola y pesquero, también se observó una expansión. Esta fue más rápida en la agricultura y la pesca que en la ganadería. En tales sectores el ritmo de producción fue más dinámico en la segunda mitad del año. En contraste, la silvicultura se contrajo. Por su parte, el sector servicios experimentó un crecimiento muy similar al de 1989, sobresaliendo las ramas de transportes y comunicaciones y de comercio, restaurantes y hoteles.

El dinamismo de la demanda agregada provino fundamentalmente de los gastos de inversión y consumo privados. La participación en el PIB de ese gasto privado ascendió al 79 por ciento, cifra superior a la del año anterior y más de cinco puntos por encima de la de 1987. Las encuestas de opinión empresarial que realiza el Banco de México permitieron confirmar que una mayor confianza en la política económica y la mejoría en las expectativas respecto de la evolución de la economía en el mediano y largo plazos, crearon un clima más propicio para la inversión privada en el transcurso del año. Asimismo, la apertura comercial continuó incentivando la modernización de la planta productiva para enfrentar la competencia externa, y el ajuste del sector público abrió nuevos espacios para la inversión privada.

La inversión fija total avanzó a una tasa real de 13.4 por ciento, que se compara favorablemente con la de 6.5 por ciento en 1989. La inversión privada se incrementó en 13.6 por ciento frente a 8.6 por ciento en el año previo. En 1990 el coeficiente inversión-producto interno bruto se elevó a 18.9 por ciento, el más alto en los últimos cinco años. Tres cuartas partes de dicha inversión provinieron del sector privado. Todos los componentes de la inversión se incrementaron con rapidez, en especial, las compras de maquinaria y equipo importado, cuyo crecimiento en volumen fue de 35.5 por ciento. Dicho comportamiento revela que dos quintas partes del aumento de la inversión se canalizaron a la adquisición de bienes de capital importados. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo nacional aumentó a una tasa del 13.9 por ciento, mientras la construcción lo hizo en 7.6 por ciento.

En 1990 el consumo total creció 4.7 por ciento como consecuencia de un mayor nivel de consumo privado el cual aumentó 5.2 por ciento. Este crecimiento fue superior al de la población y ligeramente inferior al observado en 1989. El consumo de bienes no duraderos distintos a los alimentos creció 4 por ciento, mientras que el de bienes duraderos lo hizo a una tasa más alta, 9 por ciento. Destacan en este último renglón la adquisición de automóviles y de mercancías importadas.

La demanda externa de bienes y servicios presentó un crecimiento favorable de 5.2 por ciento. El ritmo del volumen de exportaciones de mercancías no fue uniforme a lo largo del año; en el primer semestre el volumen de exportaciones no petroleras registró un aumento bajo, al presentarse disminuciones en las ventas, entre otros artículos, de automóviles,

motores y camiones. Sin embargo, hay que destacar su recuperación en la segunda mitad del año cuando, en promedio, las exportaciones no petroleras se expandieron a una tasa de 13.4 por ciento anual, sobresaliendo los productos manufacturados. Por su parte las ventas externas de petróleo crudo mostraron en la primera parte del año una tendencia a la baja, situación que se compensó en la segunda mitad como respuesta a la menor oferta de algunos países del Golfo Pérsico.

A diferencia de lo ocurrido en 1989, tanto la inversión pública como el consumo del gobierno aumentaron en 1990. Este último rubro creció a una tasa de 1.7 por ciento, mientras que la formación bruta de capital fijo del sector público se incrementó en 12.8 por ciento. El notable crecimiento de la inversión pública permitió hacer frente a necesidades de infraestructura y de otras obras públicas, así como llevar a cabo programas de desarrollo social, en particular, hospitales, escuelas y el mejoramiento de viviendas en zonas urbanas y rurales. Cabe indicar que la inversión pública como proporción del PIB partió de una base muy reducida tras cinco años de disminución continua. De hecho, su participación de 5 por ciento, es inferior a la de 6.5 por ciento observada en la década de los sesenta, la de mayor crecimiento económico y estabilidad de precios.

Es importante señalar que a pesar de la recuperación de la inversión y del consumo públicos, las finanzas públicas no tuvieron un efecto expansivo neto en la demanda agregada y en la producción de la economía. Esto en razón de que el saneamiento fiscal adicional produjo un superávit operacional². Importa destacar que el superávit operacional de las cuentas fiscales subsiste en 1990 aún si se deducen de los ingresos públicos aquéllos derivados de los aumentos en el precio del petróleo y se aumenta a los gastos el monto de la disminución en los pagos de intereses externos. El balance operacional constituye un concepto más adecuado que los requerimientos financieros del sector público o el balance primario, para analizar el impacto de la finanzas públicas sobre la demanda agregada, la absorción de la economía y el mercado de fondos prestables.

En 1990 el dinamismo de la producción y de la demanda agregada se atribuyen fundamentalmente a la mejoría en la confianza y, consecuentemente, en las perspectivas de rentabilidad de la inversión y de crecimiento económico. Estas expectativas favorables se reflejaron en un aumento real de 15.5 por ciento en el Índice de Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, medido del cierre de diciembre de 1989 al de diciembre de 1990. El clima de confianza propició, además, fuertes entradas de capital privado que incrementaron la oferta de fondos prestables, lo cual a su vez permitió financiar un aumento del gasto privado tanto en bienes de inversión como de consumo durable. Estos renglones de gasto también respondieron a las menores tasas de interés resultantes de la mayor disponibilidad de recursos.

² El balance operacional es el resultado de los ingresos totales del sector público menos los egresos totales, deduciendo de estos últimos el monto en que la deuda interna pierde valor por concepto de la inflación.

Como ha ocurrido desde el inicio de 1988, tanto la demanda por bienes de consumo durables como la inversión privada fueron alentadas por una disminución en el precio relativo de los bienes objeto de ese tipo de gasto. Así, de diciembre de 1989 (respecto del Índice Nacional de Precios al Consumidor) a diciembre de 1990, los precios relativos de los bienes durables y particularmente el de los automóviles, disminuyeron respectivamente en 12 y 12.7 por ciento. Por su parte los precios relativos de la maquinaria y equipo nacional e importado, así como los de la construcción (respecto al Índice Nacional de Precios Productor, excluido el petróleo crudo de exportación), disminuyeron en 9.7, 10.1 y 3.4 por ciento, respectivamente, mientras que el de las materias primas cayó en 3.6 por ciento.

La evolución de la producción nacional repercutió en los mercados laborales. Se estima que el empleo en el sector manufacturero aumentó a una tasa promedio de 1.3 por ciento, dentro del cual destaca el de las maquiladoras que lo hizo a una elevada tasa anual de 7.5. Las encuestas referentes a las actividades comercial y de la construcción formal revelan crecimientos importantes en la ocupación. Otro indicador que permite apreciar el comportamiento favorable del empleo, es el número de trabajadores afiliados al IMSS, el cual se incrementó 5.5 por ciento en el año. Aunque no se dispone de información estadística precisa sobre la ocupación en los sectores agrícola y de servicios, el comportamiento favorable de su producción hace suponer que generaron un aumento en su empleo. La evolución anterior fue acompañada de una mejoría en las remuneraciones del trabajo. Así, en términos reales, la remuneración promedio por persona ocupada en la industria manufacturera se elevó 5 por ciento, de acuerdo a la encuesta industrial mensual del INEGI.

Inflación

En 1990 continuaron los esfuerzos para consolidar el control de la inflación. Se hizo un enérgico ajuste adicional a las finanzas públicas, se redujo el desliz cambiario, se aplicó una política monetaria prudente y se corrigieron los rezagos de algunos precios relativos. Sin embargo, fundamentalmente como consecuencia de esta corrección, se produjo un aumento temporal de la inflación. Además, no obstante la disminución del desliz cambiario, la inflación externa y los movimientos del tipo de cambio del dólar contra otras monedas de gran importancia también contribuyeron a ese resultado.

**ESTRUCTURA DE LA INFLACIÓN EN PRECIOS
AL CONSUMIDOR EN 1989 Y 1990**

CONCEPTO	1989		1990		1990/1989
	VARIACION DIC-DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	VARIACION DIC-DIC (%)	CONTRIBUCION INFLACIONARIA (PUNTOS PORCENTUALES)	DIFERENCIA EN LA CONTRIBUCION (PUNTOS PORCENTUALES)
1. Canasta Básica	15.4	5.6	33.6	11.7	6.1
2. Mercancías Libres	10.3	3.9	20.2	7.1	3.2
3. Servicios Libres	39.5	10.2	36.9	11.1	0.9
TOTALES	19.7	19.7	29.9	29.9	10.2
Inflación Internacional ^{1/}	20.5		23.0		

^{1/} La inflación internacional es la inflación de los principales socios comerciales de México, medida en pesos, considerando sus tasas de inflación internas, su participación en el intercambio comercial de México, y sus tipos de cambio respecto al peso.

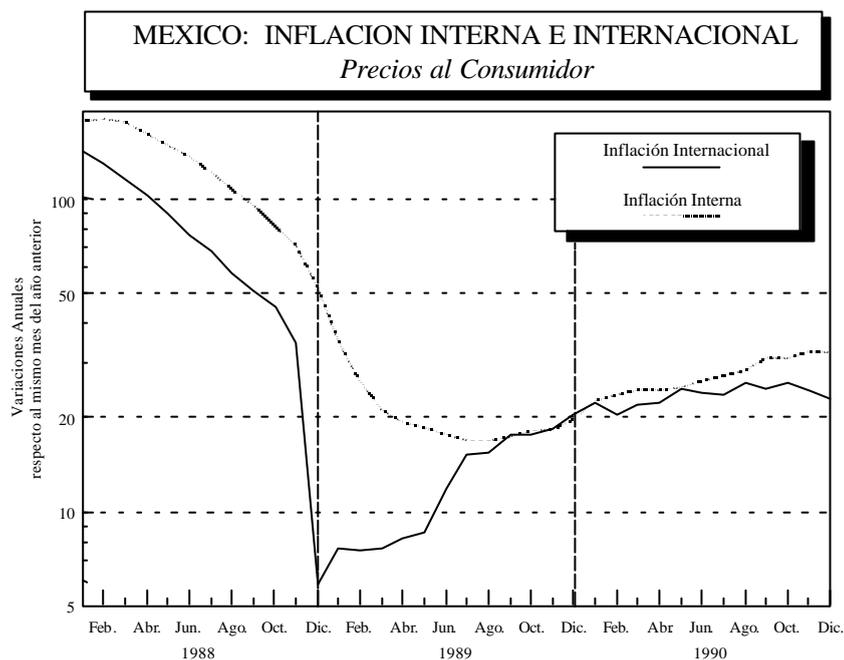
De diciembre de 1989 a diciembre de 1990, el Índice Nacional de Precios al Consumidor se incrementó en 29.9 por ciento, siendo que en el período inmediato anterior su aumento había sido de 19.7 por ciento. En el cuadro anterior se muestra la variación registrada por tres grupos de precios, cuyo examen ayuda a entender el aumento de la inflación.

Los precios de los bienes que integran la canasta básica aumentaron en 33.6 por ciento, lo que representó casi dos quintas partes de la variación anual en el Índice General de Precios al Consumidor. Ese aumento y, en especial, el de los bienes básicos del sector público, que fue de 41.4 por ciento, fue reflejo de las correcciones de los precios controlados que se habían rezagado respecto de los internacionales. La posposición de tales ajustes hubiera tenido tres consecuencias muy indeseables: la contracción de la oferta interna de esos bienes, el aumento de sus importaciones y el deterioro de las finanzas públicas, cuya saneamiento es necesario preservar y aún fortalecer a fin de avanzar más en la estabilización económica. Estas correcciones conducen a aumentos de "una sola vez" en el nivel de precios y, por tanto, no constituyen una fuente persistente de inflación. Para evaluar esos ajustes en su correcta dimensión hay que considerar que de diciembre de 1987 -cuando empezó el programa de estabilización- a diciembre de 1989, los precios de la "canasta básica" subieron en 91 por ciento, mientras que el índice general lo hizo en 108 por ciento.

Un aspecto de gran importancia es el de la inflación provocada por el aumento de los precios externos y el desliz cambiario o, como algunos la llaman, "inflación internacional o importada". Respecto a ello, hay que señalar que los precios promedio medidos en pesos mexicanos de los veinticinco países en los que se concentra el comercio exterior de México, -es decir, ya considerando la depreciación de la moneda mexicana frente a las monedas de esos países- se incrementaron 23 por ciento, de diciembre de 1989 al mismo mes de 1990 (véase Gráfica 1). Tal inflación internacional se debe a las siguientes causas: un incremento de 12.5 por ciento en los niveles de precios

de los principales socios comerciales de México, medidos en sus propias monedas; una depreciación cambiaría del peso frente al dólar estadounidense de 11.4 por ciento; y una baja de 9.9 por ciento en la cotización del dólar respecto a las monedas de los demás países industriales con los que comercia México.

GRAFICA 1



Dada la gran apertura de la economía mexicana, el aumento de los precios internacionales medidos en pesos tiende a transmitirse a los precios de los productos comerciables internacionalmente. Por esa razón, el nivel de precios de las mercancías con precios libres, representadas en su totalidad por los bienes comerciables, se incrementó en 20.2 por ciento, cifra muy cercana a su inflación internacional en pesos. Dicho aumento explica casi la cuarta parte de la variación anual en el Índice Nacional de Precios al Consumidor. Cabe comparar lo anterior con lo acontecido en 1989, cuando la inflación internacional en pesos fue de 20.5 por ciento, mientras que en México la variación anual de los precios de los bienes libres fue de 10.3 por ciento. En ese entonces, conforme se acentuó el proceso de apertura de la economía, la inflación internacional fue contrarrestada parcialmente por la caída simultánea en el nivel de protección de la producción nacional.

La disminución en el desliz del peso aplicadas a finales de mayo (de un peso a 80 centavos diarios) y a mediados de noviembre (a 40 centavos diarios), y sustentadas en la fortaleza de la balanza de pagos, ciertamente han reducido el impulso inflacionario proveniente del exterior.

Por su parte, el aumento de los precios de un tercer grupo, constituido por los servicios con precios libres, permite explicar poco más de un tercio del incremento del Índice General de Precios al Consumidor. Esto debido a que los precios de ese grupo crecieron 36.9 por ciento en el año. El aumento anual en el principal renglón de estos servicios, que es el alquiler de viviendas, fue de 45.3 por ciento, el cual, al igual que en 1988 y 1989, superó al del Índice General. Lo anterior fue consecuencia de una recuperación del nivel relativo de las rentas que se inició desde principios de 1988. No obstante, a finales de 1990 dicho precio relativo todavía no recuperaba su nivel histórico. El comportamiento del precio de estos servicios fue resultado, por un lado, de una creciente demanda que enfrenta una oferta rígida, y por otro, de ciertas peculiaridades del marco jurídico que regula la fijación de rentas. Dado que los contratos de arrendamiento normalmente se pactan en pesos corrientes, los ingresos por este concepto tienen un poder adquisitivo decreciente durante periodos de inflación, lo que propicia que en sus revisiones los oferentes busquen compensar el rezago y proteger sus ingresos futuros, lo cual, a su vez produce cierta inercia inflacionaria. También la rigidez de la oferta de la vivienda en renta y su creciente demanda determinan una presión alcista de los arrendamientos. Por otra parte, es necesario recordar que en el cálculo del Índice Nacional de Precios al Consumidor se utiliza el incremento de las rentas para imputar el costo del uso de casa propia, por lo que existe la presunción de que en las actuales circunstancias se produce una sobrestimación de este último concepto.

A pesar de su gran dinamismo, el crecimiento de los agregados monetarios no fue causa de inflación en 1990. Este, como se explica en el apartado de política monetaria, ha sido consecuencia del aumento real de su demanda, la cual se satisfizo por la vía de entradas de capital, ya que el crédito neto del Banco de México se contrajo.

*Mercados Financieros*³

La evolución del sistema financiero estuvo también muy influida por el clima de confianza que prevaleció en la economía, el cual propició cuantiosas entradas de capital, aumentos en los activos financieros y disminuciones de las tasas de interés nominales y reales. La respuesta de los tenedores de activos financieros determinó que al término del año, el saldo a precios constantes del agregado monetario más amplio, M4⁴, haya aumentado 12.3 por ciento con

³ En la sección III de este informe, política monetaria y mercados financieros, se explica con mayor detalle el comportamiento de este sector.

⁴ El agregado monetario M4 está constituido por la suma de billetes, monedas, instrumentos de ahorro bancarios e instrumentos de ahorro del mercado institucional de dinero en poder del público, así como

respecto al de 1989. Así, la proporción respecto al PIB del saldo de M4, alcanzó al cierre de 1990, el valor más alto en la historia (44.1 por ciento, esto es, 5 puntos porcentuales por encima del nivel de 1989). Durante el año la tasa de interés nominal acumulada de Cetes a 28 días fue 40.8 por ciento, mientras que la real fue 8.4 por ciento. Ello implicó sustanciales reducciones de 14.7 y de 21.5 puntos porcentuales respectivamente, en relación con los niveles alcanzados en 1989.

El aumento de los activos financieros fue consecuencia de una mayor demanda del público, tanto de activos monetarios como no monetarios. En virtud de que el saldo del crédito neto del Banco de México se contrajo en el año, la demanda real de activos financieros por parte del público se satisfizo a través de la importación de capital, fenómeno que contribuyó a la acumulación de reservas internacionales y, por ende, a la expansión de los agregados monetarios. También se observó un cambio en la estructura de los activos financieros, incrementándose la participación relativa de los valores gubernamentales en poder del público. Esto ocurrió, en gran medida, a consecuencia de la política de ventas de mercado abierto aplicada por el Instituto Central, tendiente a "esterilizar" la monetización de las entradas de capital. Además de esta "esterilización", hubo otros factores que permiten explicar la reducción del saldo del crédito neto del Banco de México. El ajuste de las finanzas públicas y la pronunciada disminución en las tasas de interés, permitieron reducir los requerimientos crediticios del sector público. En igual sentido operó la amplia disponibilidad de recursos en la economía, la cual permitió a ese sector financiarse en el mercado.

La baja en las tasas de interés no fue continua durante 1990. En los meses que antecieron al acuerdo de reestructuración de la deuda pública externa, las tasas de interés en los mercados financieros internos estuvieron sujetas a continuas presiones alcistas. En parte éstas se originaron porque, en ese lapso, a la demanda del sector público para el financiamiento de su déficit se añadió la necesidad de financiar parcialmente con recursos internos, la compra de garantías para los bonos nuevos con que se sustituyó a la deuda externa existente hasta ese momento. Esto último en virtud de la restricción en la disponibilidad de créditos externos para tal fin. Además, para cumplir con los términos del acuerdo se anticiparon algunos pagos de intereses, lo cual significó una erogación mayor al inicio del año. No obstante que en este periodo el sector público generó un superávit primario importante, la mayor carga de intereses causó que sus requerimientos financieros fueran elevados. La presión alcista de las tasas de interés también fue reflejo de la inflación en el trimestre enero-marzo. Esta última fue consecuencia del ajuste de fines de 1989 en varios precios y tarifas del sector público y en algunos de los precios concertados con el sector privado. Por otra parte, en ese primer trimestre también se incrementó el financiamiento al sector privado. Así, una mayor inflación y la incertidumbre respecto de la disponibilidad de recursos para satisfacer las necesidades de la economía, impidieron que el nivel de las tasas

por los depósitos del fideicomiso para la cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA) en el Banco de México.

de interés disminuyera como se había esperado. Estos acontecimientos incluso propiciaron, en dicho período, un aumento en términos nominales de 6 puntos.

En el segundo trimestre del año se registraron cambios importantes en el entorno financiero. Del cierre de marzo al de junio el nivel de la tasa de interés nominal de los Cetes a 28 días bajó alrededor de 14 puntos y el de la real se contrajo en una magnitud mayor. Por otra parte, si bien la inflación se mantuvo relativamente alta, ésta disminuyó en relación con el trimestre precedente. Al concretarse el acuerdo sobre la deuda externa la respuesta del público fue muy favorable. Así, a pesar de la reducción de las tasas de interés. El saldo real de los activos financieros en su poder tuvo un crecimiento considerable. Además, el financiamiento al sector privado superó al del trimestre anterior. Por su parte el sector público continuó ajustando su balance primario, no obstante la caída en el precio del petróleo. De echo la demanda de recursos financieros por parte del sector público fue menor que en el trimestre anterior y pudo ser atendida gracias a la mayor captación financiera.

La disminución tanto de la tasa de interés nominal como de la real continuó en el segundo semestre. Esto fue posible, fundamentalmente, por las expectativas favorables que generó el anuncio de la desestatización de la banca múltiple. Adicionalmente, el aumento de los ingresos del sector público derivado del sustancial incremento del precio internacional del petróleo, propició una reducción de su déficit financiero. La demanda privada de activos financieros continuó aumentando en virtud de la mejoría en las expectativas. La captación global fue lo suficientemente alta como para atender los requerimientos financieros del sector público y del sector privado y, además, permitir una importante acumulación de reservas internacionales. Mientras el sector público se financiaba en el mercado primario, el Banco de México efectuaba ventas cuantiosas de valores públicos en el mercado abierto a fin de "esterilizar" la monetización de las entradas de capital.

*Finanzas Públicas*⁵

En 1990 se superaron las metas de la política fiscal, con lo que se avanza significativamente en el saneamiento de las finanzas públicas. Los requerimientos financieros totales del sector público (déficit financiero devengado⁶) se redujeron como proporción del PIB, de 5.7 por ciento en 1989 a 3.8 por ciento en 1990. Tal disminución se explica por las menores erogaciones por concepto de intereses y por el superávit primario generado, que alcanzó 8 por ciento del PIB en 1990. Este resultado sólo fue ligeramente inferior al de 8.3 por ciento obtenido en 1989, que es el más alto registrado en la historia del país.

⁵ En la sección IV de este informe, Finanzas Públicas, se da un mayor detalle de la evolución de las mismas.

⁶ El déficit financiero devengado corresponde a la variación efectiva de la deuda del Gobierno Federal, sector paraestatal e intermediarios financieros oficiales con el Banco de México, la banca múltiple, el sector privado y el sector externo.

El superávit primario de 1990 reflejó aumentos en el ingreso y en el gasto primarios. En lo que concierne a los ingresos, se registró una mejoría en los del sector paraestatal que compensó una ligera contracción en los del Gobierno Federal. Esta última se observó no obstante la favorable evolución de los ingresos tributarios no petroleros. El aumento de la recaudación tributaria se consiguió no obstante la reducción de las tasas máximas del Impuesto Sobre la Renta (ISR) de las personas físicas y de las empresas. Esta disminución fue, respectivamente, de 40 a 35 por ciento y de 37 a 36 por ciento. Los mayores ingresos tributarios se debieron a la ampliación de la base gravable derivada de un mejor control y fiscalización de las obligaciones. Por lo que toca al gasto primario, su crecimiento en términos del PIB fue modesto. Sin embargo, se registró un cambio muy importante en la estructura del gasto programable a favor del gasto en inversión y bienestar social.

En 1990 el balance operacional del sector público arrojó un superávit de 1.8 por ciento del PIB, que se compara muy favorablemente con el déficit de 1.7 por ciento de 1989. Dicho resultado se explica por la disminución en las tasas de interés reales de la deuda interna y las nominales de la externa. Esto último, gracias a la renegociación de la deuda del sector público con los acreedores del exterior. Cabe mencionar que los resultados positivos alcanzados en cuanto a los requerimientos financieros del sector público y los superávit primario y operacional, no incorporan los beneficios de la reducción negociada de los saldos de la deuda externa. Si bien ésta representó una ganancia por única vez, también disminuyó de manera permanente las erogaciones por intereses al exterior.

Sector Externo

En 1990 la evolución de la balanza de pagos reflejó, en su conjunto, circunstancias más favorables que las del año precedente. El elevado superávit de la cuenta de capital, no obstante el nivel significativamente más bajo que en 1989 de las tasas de interés internas, permitió financiar el déficit en la cuenta corriente y también una acumulación muy importante de reservas. Así, al 31 de diciembre de 1990, las reservas internacionales del Banco de México alcanzaron un nivel de 10,273.8 millones de dólares. Este aumento de reservas amplía los márgenes de maniobra de las autoridades y, en consecuencia, fortalece el programa económico de la presente Administración. Dicha acumulación se logró a pesar de que en la primera mitad del año se requirieron 1,374 millones de dólares de reservas, para constituir parte de las garantías de los bonos que sustituyeron a la antigua deuda externa con la banca comercial, y de que se pagaron 1,336 millones de dólares de apoyos, llamados "créditos puentes", recibidos de autoridades financieras de países industriales.

El superávit de la cuenta de capital, resultante del clima de confianza que prevaleció en el año, sumó 8.8 miles de millones. Como se aprecia ésta cifra es mayor que el déficit de 5.2 miles de millones de dólares de la cuenta corriente. Dentro de esta cifra cabe poner de relieve el monto de "remesas

familiares" provenientes del exterior -incluidas en el Renglón de Transferencias- por 2 mil millones de dólares. El dato es resultado de una revisión de la metodología de cálculo, en virtud de que la anteriormente usada subestimaba significativamente el concepto⁷. Si el saldo de la cuenta de capital se ajusta por el monto registrado de los "errores y omisiones" de -0.4 miles de millones de dólares, el total resultante es de 8.5 miles de millones de dólares, monto que supera al de 1989 que fue de 4.4 miles de millones de dólares.

En cuanto al rubro de "errores y omisiones", debe mencionarse que su saldo negativo puede estar en gran medida reflejando una duplicación de los registros en la cuenta de capital. Las empresas mexicanas tanto públicas como privadas, las sociedades nacionales de crédito y la banca de desarrollo, han obtenido financiamientos mediante la colocación de diversos tipos de papel en los mercados externos, parte importante del cual está siendo adquirido por mexicanos con recursos retirados de sus cuentas en instituciones financieras del exterior. Los registros de la balanza de pagos muestran una disminución de los activos de mexicanos en el exterior, por la disminución en el monto de sus depósitos, que se considera repatriación de capitales. Pero al mismo tiempo, se contabiliza la entrada de recursos al país por la colocación de pasivos en el exterior de empresas y bancos mexicanos. Esta última entrada no se puede ajustar con la disminución de los depósitos de mexicanos en el exterior que permitió financiar la adquisición del papel antes señalado, en virtud de que se desconoce la identidad de sus adquirentes.

En 1990 las entradas netas de capital tuvieron un origen fundamentalmente privado, ya que el endeudamiento neto del sector público fue negativo si se consideran los activos externos que adquirió para garantizar la deuda renegociada. Así, aquellas entradas provienen de un aumento de la inversión extranjera, tanto para la producción de bienes y servicios como para adquisición de carteras en el mercado mexicano de valores. Esta última constituye un nuevo concepto en la cuenta de capital, que en el año alcanzó un monto significativo. Además se intensificó la repatriación de capitales y hubo un mayor acceso del sector privado a recursos crediticios externos. Cabe destacar que si bien en cantidades aún pequeñas, los sectores público y privado están paulatinamente regresando a los mercados voluntarios de capitales.

El déficit de la cuenta corriente medido como proporción del PIB fue de 2.2 por ciento. Este resultado es parecido a la tasa moderada que se obtuvo, en promedio, durante la década de los sesenta, la de mayor estabilidad y crecimiento económicos en nuestra historia. Esta experiencia demuestra que es factible, y aún necesario para un país en desarrollo como México, sostener un déficit semejante en sus transacciones con el exterior. Ello en el supuesto de que, tal como se hizo entonces y en 1990, se siga una política macroeconómica congruente.

⁷ En el anexo 4, correspondiente a la Balanza de Pagos, se detalla la revisión a la metodología de cálculo de las "remesas familiares".

En el pasado las explosiones inflacionarias en México han estado asociadas con crisis de balanza de pagos, por lo que los déficit de la cuenta corriente generalmente han sido vistos con aprensión por el público. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente en 1990 debe ser contemplado como la contrapartida del superávit de la cuenta de capital. Una importación de capital, particularmente cuando la realiza el sector privado, no puede reflejarse en su totalidad y por tiempo indefinido en la reserva internacional. La entrada de recursos financieros, al aumentar la oferta de fondos prestables y la capacidad de importación, especialmente de bienes de inversión, tarde o temprano repercute en la cuenta corriente.

La interpretación adecuada de la evolución de las transacciones con el exterior, y la evaluación de sus consecuencias, requieren examinar sus posibles causas más importantes: los niveles del déficit público y del gasto privado. En algunas épocas el desequilibrio de la cuenta corriente en México fue originado por los déficit fiscales. En efecto, en informes anteriores⁸ se mostró que históricamente se había presentado una vinculación muy estrecha entre el déficit público y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Dicho comportamiento implicaba que la diferencia entre el ahorro privado y la inversión privada en relación con el PIB se mantenía prácticamente constante. Sin embargo, en 1990 esto último se modificó ya que el cociente de esa inversión sobre el ahorro privado se incrementó, al tiempo que las finanzas públicas se mantuvieron fundamentalmente sanas, e incluso, como se examinó antes, arrojaron un superávit operacional. De esa manera, el déficit en cuenta corriente tiene ahora una naturaleza muy diferente, por ser resultado de una mejoría de las expectativas de inversionistas y ahorradores respecto del futuro de la economía. Esa confianza produce por un lado un aumento de la inversión privada y por otro cuantiosos ingresos de capital. La consecuencia natural de ambos factores es un déficit en la cuenta corriente. Otros países que han registrado este fenómeno inducido por un superávit en la cuenta de capital, por lo general han experimentado una mejoría súbita en sus perspectivas económicas.

En 1990 la balanza comercial arrojó un superávit de 610 millones de dólares. Esto fue resultado de exportaciones de empresas no maquiladoras por 26,773 millones de dólares, de exportaciones netas de la actividad maquiladora por 3,635 millones de dólares y de importaciones por 29,798 millones de dólares. El crecimiento de las exportaciones de mercancías de empresas no- maquiladoras pasó de 10.7 por ciento en 1989 a 17.6 por ciento en 1990. Ello gracias a la recuperación lograda en varios rubros: exportaciones petroleras, de manufacturas y agropecuarias, que alcanzaron tasas de 28.3, 10.9 y 23.3 por ciento, respectivamente.

El dinamismo de la exportación fue mayor en la segunda mitad de 1990, cuando ésta consiguió un crecimiento de 34.8 por ciento respecto al mismo período del año anterior. Este comportamiento contrasta marcadamente con el

⁸ Véase, por ejemplo, las páginas 36 y 37 del Informe Anual de 1988, y las páginas 32 y 33 del correspondiente a 1986.

virtual estancamiento del primer semestre, el cual fue resultado de bajos precios en el mercado petrolero, así como de factores temporales que afectaron negativamente las ventas de manufacturas. La recuperación de las ventas externas en la segunda mitad del año, se debió al aumento en el valor de las exportaciones petroleras (66.4 por ciento) y no-petroleras (17.6 por ciento).

Las ventas externas de manufacturas aumentaron 10.9 por ciento en 1990. Ello como reflejo de la consolidación de la capacidad exportadora del sector, destacando las ventas de automóviles, de maquinaria y equipo, y de productos eléctricos y electrónicos. Por su parte las exportaciones netas de la industria maquiladora alcanzaron un favorable crecimiento de 19.3 por ciento. Cabe señalar que si a las exportaciones de manufacturas de empresas no maquiladoras se adiciona el valor agregado de la industria maquiladora- como ocurre en las estadísticas de comercio exterior de un sinnúmero de países-, el crecimiento de esas ventas externas alcanza 12.5 por ciento. Las exportaciones de manufacturas y de la industria maquiladora registraron altas tasas de crecimiento durante el cuarto trimestre del año, a pesar del debilitamiento significativo en el ritmo de actividad económica de nuestros principales mercados internacionales.

En 1990 el crecimiento en el valor de las exportaciones petroleras fue de 28.3 por ciento. Esto fue resultado de un aumento en el precio promedio del petróleo crudo de exportación (a 19.12 dólares por barril, comparado con 15.61 dólares en 1989). Durante 1990 el precio de la mezcla de exportación de petróleo mexicano tuvo un comportamiento variable: se redujo significativamente en la primera mitad del año para comenzar a repuntar en el mes de julio y elevarse de manera importante a raíz de la crisis del Golfo Pérsico.

El valor de las importaciones de mercancías mostró un crecimiento de 27.3 por ciento en 1990, tasa muy cercana a la del año previo. Las adquisiciones de bienes de capital fueron un componente muy dinámico, registrando una tasa anual del más del doble que la de 1989 equivalente al 43.0 por ciento. Tales compras externas habrán de traducirse en una mayor capacidad productiva y, por ende, de exportación y crecimiento. En respuesta a la reactivación de la inversión en ese período, la importación de bienes de capital fue mayor en la segunda mitad del año. Estas adquisiciones estuvieron muy ligadas a entradas de capital, ya que un buen número de proyectos de inversión fue financiado con recursos crediticios externos, con repatriación de capitales o a través de inversión extranjera directa.

Por su parte, en 1990 las importaciones de bienes intermedios aumentaron a una tasa de 18.3 por ciento, similar a la observada un año antes. Estas compras también aumentaron a una tasa mayor en la segunda mitad del año. Para este lapso, la misma fue de 32 por ciento, comparada con sólo 4.4 por ciento para el primer semestre. Tal repunte respondió a la reactivación de la economía interna y de las exportaciones de manufacturas en el período.

Las importaciones de bienes de consumo aumentaron a una tasa de 44.6 por ciento, que aún siendo alta, fue considerablemente menor al 82.1 por

ciento registrado en 1989. Esto indica que se atenuó el impacto de la apertura comercial en dichas compras, no obstante que la economía mexicana ha pasado de una etapa previa de "apertura comercial con estancamiento económico" a la situación actual de "apertura con crecimiento". Los productos básicos absorbieron el 43 por ciento de las importaciones de bienes de consumo. Algunos de ellos (como el azúcar, el frijol, la leche y, en menor medida, la gasolina) han enfrentado cierta insuficiencia de abasto interno, como consecuencia de una problemática de oferta, en gran medida independiente de las condiciones del sector externo. En 1990 la participación en la importación total de mercancías de las importaciones de bienes de consumo, deducidas aquellas de productos básicos agropecuarios y gasolina, fue de solo 9.7 por ciento.

De importancia es destacar que las compras de bienes de capital, de productos básicos de consumo y de material de ensamble para la exportación de automóviles, crecieron en conjunto 53.6 por ciento. En contraste, el resto de las mercancías que representaron casi siete décimas partes del valor total de las importaciones, lo hicieron a una tasa de 17.4 por ciento.

La reserva internacional del Banco de México aumentó 3,414.3 millones de dólares durante 1990. Este aumento fue producto de un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5,254 millones, de un superávit de 8,849 millones en la cuenta de capital y de un saldo negativo de 362 millones en el renglón de errores y omisiones. El saldo superavitario de la cuenta de capital fue resultado de los siguientes movimientos: a) flujos netos positivos de endeudamiento externo total por 4,538 millones de dólares, que incluyen disposiciones netas de la banca comercial y del sector privado, así como amortizaciones netas del Banco de México y del sector público. Este último redujo sus obligaciones con el exterior en 500 millones de dólares, cifra que se obtiene de deducir a las disposiciones netas de recursos la constitución de garantías, así como la capitalización de sus intereses, ya que representan un activo del sector público sobre el exterior; b) inversiones extranjeras directas por 2,633 millones de dólares y de cartera por 1,994 millones; c) una disminución del saldo de activos de empresas y particulares en bancos del exterior, estimada en 1,400 millones de dólares; y d) un aumento de otros activos sobre el exterior, derivado principalmente de cuentas por cobrar asociadas al financiamiento de las exportaciones -tanto petroleras como manufactureras- por 1,717 millones de dólares.

III. Política Monetaria y Mercados Financieros⁹

La evolución de los mercados financieros en 1990 estuvo influida por los factores ya señalados que afectaron el comportamiento global de la economía, a saber: la favorable situación de las finanzas públicas y los importantes

⁹

A menos que se indique explícitamente lo contrario, las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios y crediticios y las relaciones con el PIB, se calcula con bases en los saldos de fin de período. Por otra parte, los rendimientos de los títulos de deudas públicas corresponde al promedio de los registrados en las emisiones primarias.

avances en el proceso de cambio estructural del sector público (en particular, la reforma legal concerniente al régimen de propiedad de la banca múltiple y la venta de Teléfonos de México), la formalización y ejecución del acuerdo con los acreedores externos del sector público y el alza de los precios en el mercado petrolero internacional. El efecto sobre las expectativas de la conjunción de los factores mencionados, fue muy favorable y reforzó los resultados de la política monetaria. Lo anterior indujo importantes entradas de capital, aumentos en la demanda real del público por activos financieros internos y disminuciones de la tasa de interés real.

Como se mencionó anteriormente, para el conjunto del año, la captación global fue suficientemente alta para atender los requerimientos financieros tanto del sector público como del sector privado y permitir una acumulación significativa de reservas internacionales. La trayectoria descendente de las tasas de interés fue consolidándose en la medida en que se fueron debilitando las expectativas inflacionarias a medio y largo plazo.

El crédito neto del Banco de México¹⁰ se utilizó para suavizar las fluctuaciones temporales en la oferta y la demanda de fondos prestables, observando a la vez el criterio general de limitarlo al máximo posible. Así, en la primera parte del año se expandió para acomodar la demanda del sector público de recursos internos para la compra de garantías de la deuda externa y el pago anticipado de intereses devengados por la misma. Todo ello, conforme a lo establecido en el acuerdo con los bancos acreedores¹¹ respecto a la deuda pública externa. Posteriormente el crédito neto se contrajo con el fin de esterilizar las mayores entradas de recursos del exterior, tanto del sector público como del sector privado.

Los agregados monetarios M1¹² y M4 crecieron por segundo año consecutivo a tasas reales positivas y elevadas: 26.6 y 12.3 por ciento, respectivamente. El aumento del agregado amplio (M4) fue inferior al del año pasado (25.7 por ciento). A este respecto debe señalarse que, a raíz del proceso de liberación financiera iniciado a finales de 1988, en el año siguiente aumentó significativamente la tasa de crecimiento de M4. Esta aceleración fue consecuencia, en parte, de la substancial recuperación del mercado institucional a costa del llamado mercado informal. En 1990 este efecto posiblemente fue poco relevante.

Por su parte, el incremento real del saldo de agregado M1 (26.6 por ciento) fue superior al del año precedente (17.1 por ciento). A diferencia del resultado de 1989, el de este año se explica principalmente por el extraordinario aumento de las cuentas de cheques (55.6 por ciento).

¹⁰ Definido como base monetaria menos activos internacionales netos.

¹¹ Los elementos centrales de este acuerdo se examinan con detalle en la sección V de este informe, Deuda Externa.

¹² El Agregado Monetario M1 está constituido por la suma de las cuentas de cheques y de los billetes y monedas en poder del público.

Algunos analistas han interpretado estos elevados crecimientos como indicio de una política monetaria expansionista y, por tanto, como causa de presiones inflacionarias presentes y futuras. Sin embargo, tal conclusión no es correcta. La interpretación de la evolución de los agregados monetarios requiere identificar las razones de tales crecimientos. Diversos episodios históricos han dejado bien establecido que un incremento de la cantidad de dinero superior al requerido por la economía para llevar a cabo su nivel normal de transacciones, tiende a ocasionar aumentos generalizados de los precios. Pero, también es sabido que el incremento del acervo del dinero no necesariamente produce aumento de precios si responde a una mayor demanda de medios de pago.

Relación entre la Oferta de Dinero y el Régimen Cambiario

Antes de analizar el crecimiento de los agregados monetarios, es conveniente describir dos características de la economía mexicana que afectan de manera crucial los mecanismos de oferta de estos agregados. En primer lugar, en las circunstancias actuales del país existe una mayor interconexión que en el pasado entre los mercados financieros internos y los internacionales. Las tenencias de activos financieros de mexicanos en el exterior son ahora muy superiores a las existentes en la época de estabilidad monetaria de este país. La experiencia ha mostrado, sobre todo recientemente, que cuando el entorno económico es propicio estos recursos pueden repatriarse rápidamente en volúmenes significativos. Además, en el presente algunas empresas tienen la posibilidad de obtener financiamientos del exterior, lo cual no sucedía en la época de estabilidad, en virtud de que entonces los bancos extranjeros no solían realizar operaciones internacionales significativas en muchos países, incluyendo a México. Los flujos de inversión extranjera también responden hoy con mayor facilidad a las condiciones de los mercados internos, debido a la mayor libertad que las regulaciones en nuestro país dan ahora a los extranjeros para invertir. Esto particularmente en lo que toca la inversión en valores de renta fija y variable. Todos estos factores contribuyen a que el capital tenga hoy en día una gran movilidad entre nuestro país y el resto del mundo.

En segundo lugar, bajo el actual régimen conforme al cual el tipo de cambio se modifica a una tasa predeterminada y el capital tiene un alto grado de movilidad, el público puede alterar directamente el monto de sus acervos monetarios. Así, cuando el público compra divisas de la reserva internacional del banco central reduce sus tenencias monetarias. Por contra, cuando vende divisas y éstas son adquiridas por dicho banco aumenta sus saldos de dinero.

Dadas las características mencionadas, para interpretar correctamente la evolución registrada de los agregados monetarios, conviene en primer término analizar cual puede ser hipotéticamente la influencia de la política monetaria-vía la variación del crédito neto del banco central-sobre la oferta de dinero. Posteriormente se analizará el efecto de una demanda superior a la citada oferta.

Si partiendo de una situación de equilibrio, el banco central expande su crédito neto (por ejemplo, a través de la adquisición de títulos de deuda pública en el mercado abierto) produce un aumento de los depósitos de los bancos comerciales en el banco central, un incremento de los saldos de dinero y crédito, y presiones a la baja en las tasas de interés. La caída en las tasas de interés induce la salida de capitales y un deterioro de la balanza de pagos con el exterior, es decir, un exceso de demanda de moneda extranjera sobre su oferta. Para evitar un aumento no deseado del tipo de cambio, el banco central interviene en el mercado de divisas, vendiendo moneda extranjera y comprando moneda nacional. Este proceso persiste hasta que la pérdida de reservas internacionales del banco central sea igual a la compra inicial de valores en el mercado abierto. En consecuencia, la oferta de dinero regresa a su nivel original, el banco central simplemente aumentó el saldo de sus activos internos a costa de activos externos.

En el caso de una contracción del crédito neto del banco central, ésta ocasiona una disminución de los depósitos de los bancos comerciales en dicho instituto central, una reducción del dinero y del crédito y presiones al alza en las tasas de interés. En el proceso, un mayor nivel de las tasas de rendimiento de los activos financieros internos propicia la entrada de capitales y una mejoría de la balanza de pagos con el exterior, es decir, un exceso de la oferta de moneda extranjera sobre su demanda. Si el banco central está comprometido a mantener una paridad predeterminada, intervendrá en el mercado de divisas comprando moneda extranjera y vendiendo moneda nacional a dicha paridad. Este ajuste persistirá hasta que la acumulación de reservas internacionales sea igual a la venta inicial de valores en el mercado abierto. Una vez concluido, la oferta de dinero regresa a su nivel original y el saldo de los activos externos del banco central aumenta y se reduce el de los activos internos.

Cuando la demanda de dinero aumenta y se mantiene el saldo del crédito neto del banco central, aquélla sólo puede satisfacerse mediante una disminución del gasto agregado y/o la importación de capitales. Ambos fenómenos tienden a producir una acumulación de reservas internacionales¹³ y un crecimiento de la cantidad de dinero en circulación.

En tal caso, se puede intentar contrarrestar el efecto del crecimiento de la reserva internacional sobre los medios de pago. Esa política de "esterilización" consiste en recoger la liquidez del mercado mediante la contracción del crédito neto del banco central. Sin embargo, ello significa limitar el ajuste a la baja de las tasas de interés o incluso propiciar su elevación induciendo, por ende, mayores entradas de capital. A la larga esta política supone un costo excesivo para el gobierno, sin ser necesariamente efectiva para impedir el crecimiento de los agregados monetarios.

Si el régimen cambiario fuera de tipo flotante, el banco central no intervendría en el mercado de divisas. Así, en el deterioro de la balanza de

¹³ El primero a través de un superávit en la cuenta corriente y el segundo vía un superávit en la cuenta de capitales.

pagos inducido por una expansión de su crédito neto llevaría a una depreciación del tipo de cambio. Esta, a su vez, tendería a traducirse directamente en un aumento del nivel de precios¹⁴. El nuevo equilibrio se establecería cuando los precios hubieran crecido lo suficiente para inducir al público a aceptar el acervo nominal adicional de dinero creado por el sistema bancario. Como las tasas reales de interés no se alterarían respecto de la situación inicial, los precios deben subir en la misma proporción que la oferta monetaria.

Cuando el saldo de dinero deseado por el público excede el monto en circulación tiene lugar un proceso inverso al descrito. Así, la mejoría de la balanza de pagos inducida por una contracción del crédito neto del banco central ocasionaría una apreciación del tipo de cambio. Esta, en ausencia de inflexibilidades a la baja, tendería a manifestarse en una disminución del nivel de precios. Tal situación puede surgir también cuando aumenta la demanda por dinero y la oferta no se altera.

De lo antes expuesto se deriva una conclusión de gran importancia para la política monetaria: bajo un régimen de tipo de cambio fijo o predeterminado y existiendo la posibilidad de que se generen flujos internacionales de capital de magnitud importante, la cantidad de dinero en circulación tiende a igualarse con las tenencias deseadas por el público. Los excesos o deficiencias se eliminan a través de variaciones en las reservas internacionales. Por consiguiente, en una economía con el régimen cambiario descrito, la evolución de los agregados monetarios no necesariamente refleja la posición de la política monetaria. Esta se evalúa con más precisión examinando la situación del crédito neto del banco central y de las tasas de interés.

Una vez descrito el mecanismo de creación de dinero bajo un régimen cambiario como el que existe en México, es conveniente examinar las causas del rápido crecimiento de los agregados monetarios en 1990.

Crédito Interno Neto del Banco de México

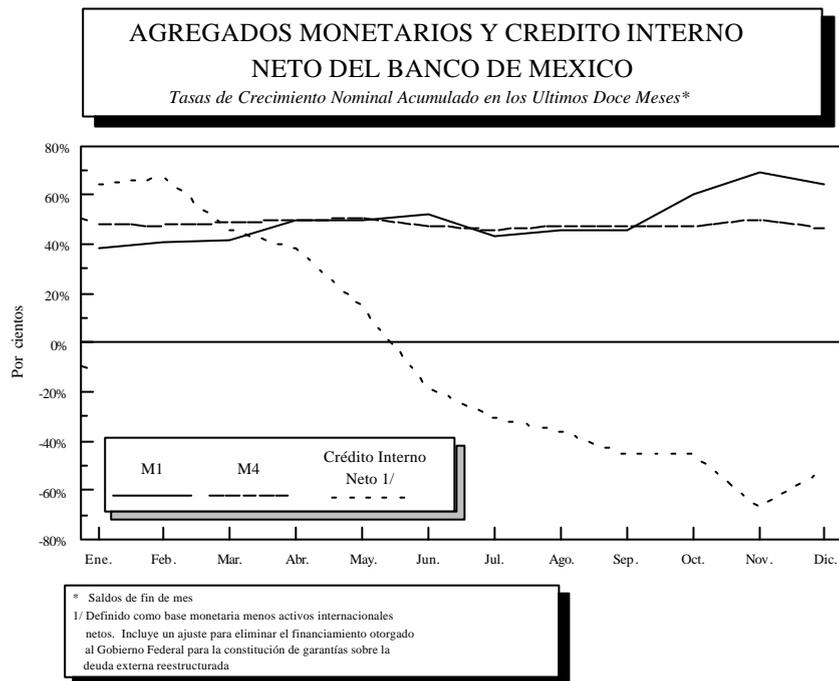
La importante acumulación de reservas internacionales en 1990 resulta incompatible con la hipótesis de una expansión excesiva del crédito neto del Banco de México. En la gráfica 2 se muestra la evolución de este crédito y de los agregados monetarios. De la gráfica se desprende, en primer lugar, que durante 1990 no existió relación entre la variación del crédito neto del Banco de México y el crecimiento de los agregados monetarios M1 y M4. En segundo lugar, la tasa de incremento de crédito neto del banco central empezó a descender a partir de marzo, e incluso se volvió negativa de junio en adelante. Sin embargo, la de M1 se aceleró de abril a junio y sufrió una contracción en julio. Entre agosto y diciembre se recuperó el crecimiento anual de M1, siendo particularmente rápido en el último trimestre del año. En

¹⁴ Cuando existe capacidad ociosa la depreciación del tipo de cambio actúa para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos, pudiendo estimular así la producción.

contraste, la tasa de crecimiento anual de M4 osciló alrededor de su tendencia a lo largo del año.

De lo anterior puede concluirse que en 1990 la expansión del crédito neto del Banco de México no fue la causa del crecimiento real de los agregados monetarios.

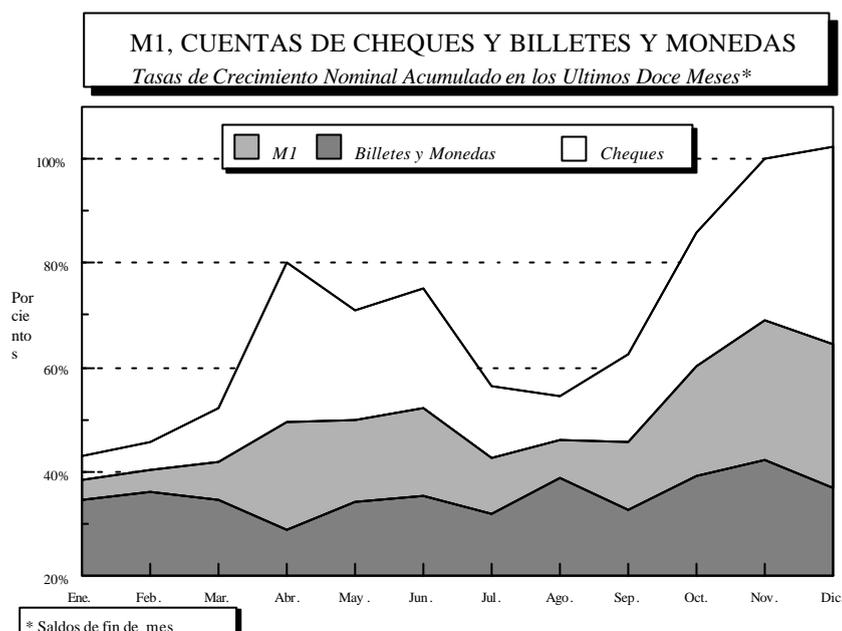
GRAFICA 2



Evolución de M1

La gráfica 3 muestra las tasas de crecimiento nominal de M1 y de sus componentes durante 1990. En ella se aprecia que los aumentos de M1 fueron provocados principalmente por las cuentas de cheques y , en una medida considerablemente menor, por los billetes y monedas en poder del público. En efecto, este último componente de M1 mantuvo en varios de los meses tasas de incremento similares e incluso inferiores a la registrada en diciembre de 1989 (37 por ciento). En contraste, el ritmo de crecimiento de las cuentas de cheques pasó de al rededor de 47 por ciento en promedio, el primer trimestre, a más de 75 por ciento entre abril y junio, y a un promedio de 96 por ciento en el último trimestre.

GRAFICA 3



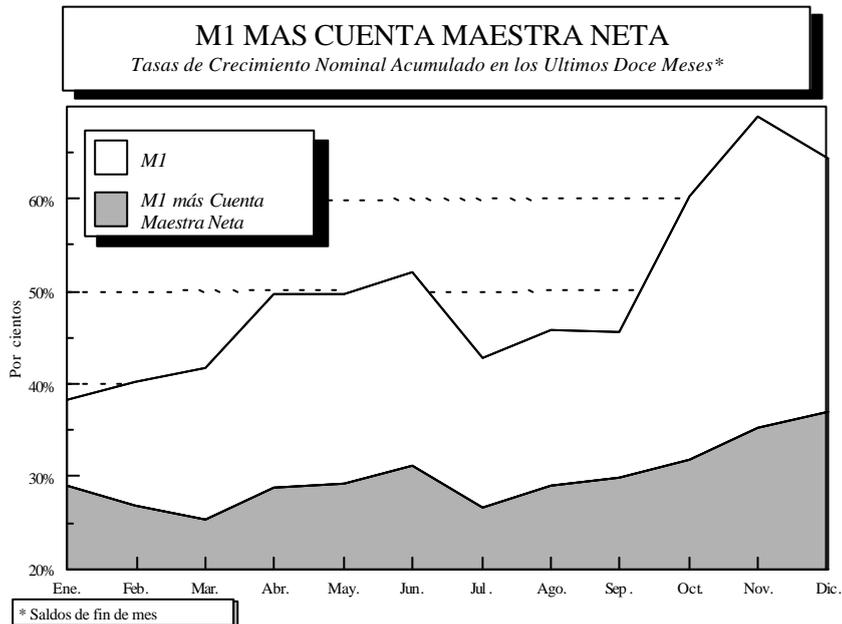
Es un hecho bien conocido que la demanda de dinero depende, entre otros factores, del nivel de la actividad económica, de la tasa de interés nominal o de las expectativas de inflación. La evidencia internacional muestra que, históricamente, la causa más importante de las fluctuaciones en la demanda real por activos financieros es la variación de la tasa de inflación. Cuando hay altas inflaciones la pérdida de poder adquisitivo se incrementa de tal manera que el público procura reducir sus tenencias monetarias reales. Por contra, cuando se reduce considerablemente el ritmo de aumento de los precios, inevitablemente se produce un fenómeno de remonetización de la economía. México no ha sido una excepción a este comportamiento. De 1989 a la fecha se ha dado un importante proceso de remonetización en respuesta a los avances logrados por el programa de estabilización, reflejados en la pronunciada disminución de las tasas de interés tanto nominales como reales. A pesar de este crecimiento de M1, su nivel aún está muy por debajo de los registrados durante el período de estabilidad.

Para interpretar correctamente las variaciones de M1, también es indispensable considerar los cambios cualitativos experimentados por este agregado. Así, hoy en día una buena parte de las cuentas de cheques pagan intereses, lo que no sucedía hasta hace poco tiempo. Esto ha estado induciendo una substitución de otro tipo de depósitos por las cuentas mencionadas. La

demanda de este activo financiero puede modificarse al cambiar su rendimiento real esperado. Si se produce un aumento en las tasas de interés que reciben los tenedores de cuentas de cheques, el incremento en su saldo estaría reflejado más que una presión inflacionaria, un mayor deseo de depositar en las mismas a costa ya sea de otras inversiones y/o de un menor gasto en bienes y servicios.

Además, los fideicomisos que operan los bancos, tales como las cuentas maestras, son también titulares de cuentas de cheques cuyos saldos son manejados por dichas instituciones para regular los rendimientos que ofrecen esos fideicomisos. En consecuencia, en medida significativa, el monto de las cuentas de cheques depende de decisiones de los bancos más que del público en general. A partir de abril de 1990, los bancos incrementaron en forma significativa la participación de las cuentas de cheques en las cuentas maestras y otros fideicomisos. Cabe mencionar también que los saldos que el público mantiene en las cuentas de cheques son, parcialmente, resultado de las reciprocidades que los bancos requieren de sus acreditados. Entonces, cuando el crédito bancario aumenta rápidamente -como ha sucedido en los últimos dos años- las cuentas referidas aumentan también en forma paralela. Al menos en parte, este fenómeno explica el importante incremento que tuvieron en 1990 esas cuentas.

GRAFICA 4



Sucede asimismo que, en la práctica, el público considera las cuentas maestras como cuentas de cheques con intereses. De ser esto válido, también cabría modificar la definición estrecha de dinero (M1) para incorporar los saldos de las cuentas maestras¹⁵ (eliminando los saldos de estas últimas invertidos en cuentas de cheques para evitar la doble contabilidad). La gráfica 4 compara las tasas de crecimiento anual de los saldos nominales de dinero computados conforme a esta definición y las correspondientes a M1.

Como puede apreciarse, durante 1990 la evolución de ambos conceptos de dinero fue muy diferente. Mientras que M1 registró una clara aceleración, las tasas de crecimiento de la suma de M1 más las cuentas maestras (netas) fueron relativamente estables. De hecho durante el año este último agregado se incrementó a una tasa real muy modesta de 5.4 por ciento.

Evolución de M4

La evolución de M4 en 1990 fue reflejo de la mejoría de las expectativas, de una actividad económica más vigorosa y de la persistencia de rendimientos reales atractivos pese a la baja de las tasas de interés. La disminución de la incertidumbre provoca, por un lado, un aumento en la demanda de M4 y, por el otro, que las tasas de interés internas se acerquen a los niveles existentes en los mercados correspondientes a las monedas más estables. Esto es lo que hizo factible observar un aumento de la tenencia de M4 al mismo tiempo que se reducía el nivel de tasas de interés.

En 1990 el saldo de M4 representó 44.1 por ciento del PIB, lo que significó un aumento de 5.0 puntos porcentuales respecto del año anterior. Ello es un buen indicador de la expansión del sistema financiero y de su mayor capacidad para satisfacer los crecientes requerimientos de recursos para la inversión productiva. Es de esperarse que el futuro dicho agregado siga creciendo a ritmos muy superiores a los del PIB. Más aún en la medida en que se sigan consolidando los avances de la política económica actual. Cabe recordar que en la década de los setenta, notaría por su estabilidad, el crecimiento real anual del agregado monetario equivalente al que ahora se denomina M4 era del orden de 15 por ciento, lo cual se consideró entonces y debe seguirse considerando como un fenómeno muy positivo.

Evolución del Financiamiento Interno Total

El saldo real del financiamiento interno otorgado al sector público y al sector privado por el sistema financiero institucional aumentó 8 por ciento en 1990. Ello fue resultado de una disminución de 4 por ciento en el financiamiento canalizado al sector público y de un incremento de 26.7 por

¹⁵ A partir de octubre de 1990 el Banco de México comenzó a publicar datos del agregado monetario denominado M1Bis. Los saldos de éste son iguales a la suma de los del medio circulante (M1) y de la cuenta maestra, eliminando la piramidación. Se mide con base en saldos promedio diarios del mes.

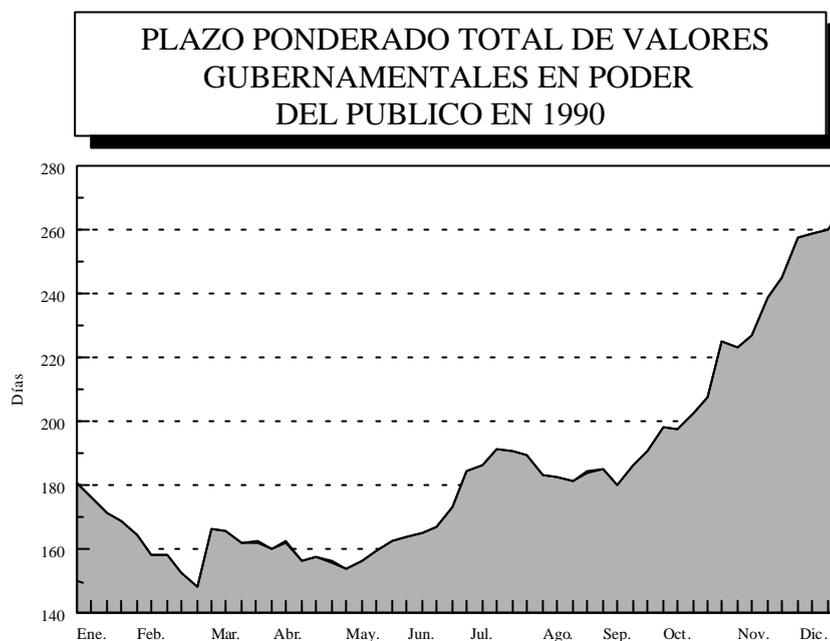
ciento en el asignado al sector privado. En 1989 estas tasas fueron de 25.1, 6.2 y 73.3 por ciento, respectivamente.

La desaceleración del financiamiento interno al sector público se logró a pesar de haber sido negativo el flujo de recursos externos, medido por la diferencia entre el endeudamiento público externo y el valor de los activos adquiridos para garantizar dicho endeudamiento. Esta desaceleración fue principalmente consecuencia de un menor déficit. Los requerimientos financieros del sector público disminuyeron drásticamente en 1990 debido al superávit primario generado y a la disminución del servicio de la deuda interna y externa.

El financiamiento interno del déficit del sector público se obtuvo principalmente en el mercado, a través de la colocación directa de valores gubernamentales entre el público ahorrador. Asimismo, la banca adquirió títulos de deuda pública para satisfacer su coeficiente de liquidez.

La política de deuda pública interna produjo un alargamiento del plazo de maduración de los valores gubernamentales en poder del público. El plazo ponderado total pasó de 187 días al cierre de 1989 a 267 días al finalizar 1990 (ver gráfica 5). La participación de los títulos a plazo de un año o más en el saldo total aumentó de 51.3 a 53.7 por ciento en el lapso referido.

GRAFICA 5



En 1990 el mercado de títulos de deuda pública a corto plazo fue favorecido por la política general de desregulación. A finales del año, las autoridades hacendarias eliminaron la restricción que existía para que inversionistas residentes del exterior pudiesen adquirir Cetes y otros valores gubernamentales.

La disminución entre 1989 y 1990 de la mencionada tasa de crecimiento real del saldo del financiamiento interno al sector privado merece un examen cuidadoso. La aparente desaceleración observada en 1990 pudiera dar origen a conclusiones incorrectas si no se analizan los factores que la explican. El extraordinario incremento real de este agregado en 1989 fue reflejo de la reincorporación al sistema institucional de operaciones que se venían realizando en el mercado informal. Esta parte del crecimiento del financiamiento no significó una disponibilidad adicional de recursos.

En 1990, la evolución del financiamiento interno al sector privado respondió al fortalecimiento de la demanda de recursos para financiar proyectos de inversión. En un medio ambiente caracterizado por la recuperación de la actividad económica y la mejoría de las expectativas, la rentabilidad esperada de muchos proyectos se incrementó significativamente, más aún a la luz de la sustantiva reducción en el costo del crédito. Cabe recordar el mayor dinamismo de la inversión privada cuyo crecimiento pasó de 8.6 por ciento en 1989 a 13.6 por ciento en 1990. En este mismo sentido, la

opinión vertida por las empresas en la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México, muestra que la proporción del crédito, tanto interno como externo, que canalizaron a financiar proyectos de inversión fija se incrementó durante 1990. Por otro lado, parte del crédito bancario se canalizó al financiamiento de la adquisición de bienes de consumo duradero.

El costo de los préstamos otorgados por la banca respondió claramente, aunque a veces con rezago, a la baja de las tasas de rendimiento de los Cetes. Al cierre de 1990, se estima que la tasa activa¹⁶ acumulada en términos reales, fue de 16.9 por ciento; lo que representó una reducción de 22.5 puntos porcentuales respecto de la de 1989.

En 1990, en relación con el PIB, el saldo del financiamiento interno al sector privado alcanzó un nivel de 21.6 por ciento (4.7 puntos porcentuales más que en 1989) y representó el 45.7 por ciento del financiamiento interno total (6.8 puntos porcentuales más que en el año precedente). Aún cuando en relación con el tamaño de la economía el financiamiento interno al sector privado mostró una enorme mejoría en 1990, medido en saldos promedio todavía es bajo respecto a los niveles que se alcanzaron en las etapas de estabilidad.

Tasas de Interés

La disminución de las tasas de interés internas fue generalizada en 1990; abarcó desde una caída de 14.6 puntos porcentuales en el rendimiento nominal de los Cetes a 28 días, hasta una reducción de 9.3 puntos en el rendimiento real explícito de los Ajustabonos a 3 años¹⁷. El debilitamiento de las expectativas inflacionarias y la mayor confianza en las perspectivas de la economía incidieron sin duda sobre esta evolución.

Al cierre de 1990, el rendimiento nominal anual del papel gubernamental a corto plazo (Cetes a 28 días) se ubicó en 26 por ciento, nivel inferior en 128.1 puntos porcentuales al máximo histórico (154.1 por ciento) alcanzado en enero de 1988. El rendimiento real acumulado en el año por el Cete a 28 días fue de 8.4 por ciento, 21.5 puntos inferior al de 1989.

El rendimiento nominal anual de las nuevas emisiones de papel comercial¹⁸ pasó de 43.4 por ciento en diciembre de 1989 a 29.4 por ciento en diciembre de 1990. De manera análoga la tasa activa cargada por los bancos registró una baja importante, alcanzando un nivel de 35.0 por ciento al

¹⁶ Tasa Activa Efectiva Simple según encuesta realizada por el Banco de México, con base en una muestra de empresas distribuidas en toda la República. La tasa efectiva considera la tasa nominal y otros costos adicionales del crédito que reporte el usuario (cargos por apertura, renovación o descuento, el pago anticipado de intereses y la estructura de amortización del capital). La tasa efectiva que se consigna corresponde a un promedio ponderado de las nuevas operaciones y condiciones del crédito reportadas por las empresas encuestadas.

¹⁷ De abril a diciembre. No se efectuaron colocaciones de Ajustabonos en los primeros meses del año.

¹⁸ Tasa promedio ponderada en curva de rendimiento a 28 días.

finalizar el año (12.7 puntos menos que en diciembre de 1989). Con mayor o menor rezago, la tasa activa bancaria siguió la tendencia del llamado CPP.

Evolución Trimestral

Durante el primer trimestre de 1990 las tasas de interés en los mercados internos sufrieron presiones continuas al alza. En lo fundamental, ello fue reflejo de un importante desequilibrio temporal entre la oferta y la demanda de recursos prestables. Fue únicamente en este trimestre cuando la demanda total de financiamiento interno (público y privado) excedió la disponibilidad de recursos internos. Así, en tanto que en ese período el flujo de M4 fue de 11.6 billones de pesos, el financiamiento interno creció 26.2 billones. De este último total, 19.1 billones fueron canalizados al sector público y 7.1 billones al sector privado.

**FUENTES Y USOS DE LOS RECURSOS FINANCIEROS
INTERNOS, 1990
Flujos efectivos en billones de pesos**

CONCEPTO	TRIMESTRES				AÑO
	I	II	III	IV	
Fuentes	11.6	21.4	19.5	37.8	90.3
M4	11.6	21.4	19.5	37.8	90.3
Billetes y Monedas ^{1/}	-1.9	1.2	-0.1	7.4	6.6
Captación Bancaria ^{2/}	-1.1	11.6	13.1	31.2	54.8
Valores del sector Público ^{1/}	12.3	8.1	6.4	-1.5	25.3
Captación No Bancaria ^{3/}	2.2	0.5	0.2	0.6	3.5
Ficorca	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1
Usos	11.6	21.4	19.5	37.8	90.3
Financiamiento Interno Total ^{4/}	26.2	18.9	14.2	28.0	87.3
Al sector Público ^{5/}	19.1	4.8	1.2	7.7	32.8
Al sector Privado	7.1	14.1	13.0	20.3	54.5
Otros Netos	-14.6	2.5	5.3	9.8	3.0

^{1/} En poder del público.

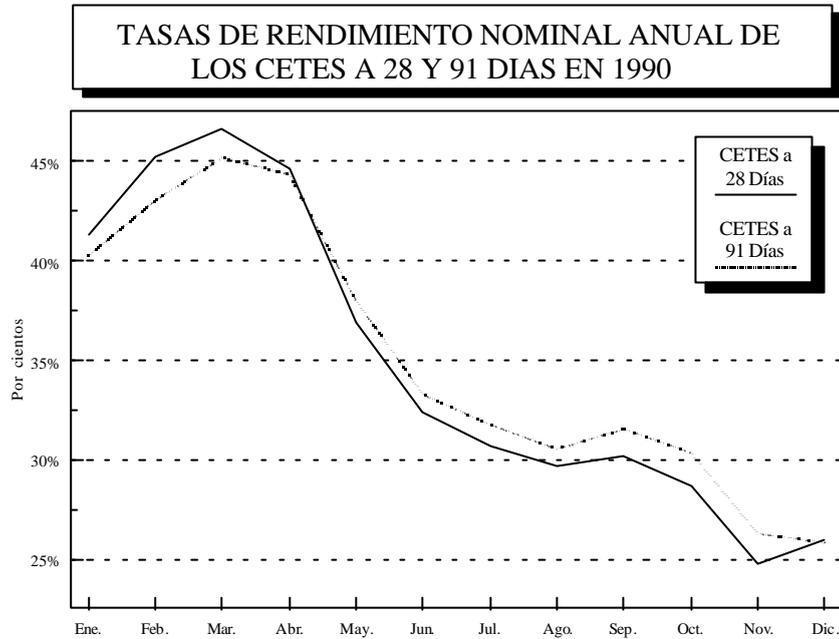
^{2/} Banca múltiple y banca de desarrollo.

^{3/} Papel comercial y obligaciones quirografarias e hipotecarias.

^{4/} Financiamiento bancario y no bancario

^{5/} Financiamiento al Gobierno Federal y a Organismos y Empresas Públicas con recursos internos, neto de disponibilidades.

GRAFICA 6



La extraordinaria demanda de recursos internos por parte del sector público en ese trimestre se derivó de dos factores fundamentales asociados con el convenio de reestructuración de la deuda pública externa: a) la necesidad de financiar parcialmente la compra de garantías para los bonos nuevos con los que se sustituyó parte de la deuda externa entonces existente, y b) la anticipación de algunos pagos de intereses al exterior, que fue necesaria para la liquidación de la deuda sustituida. No obstante que el sector público generó un importante superávit primario en este lapso, sus requerimientos financieros fueron elevados. La presión al alza de las tasas de interés también fue reflejo de la inflación en el trimestre enero-marzo (9.1 por ciento), la cual en parte fue consecuencia del ajuste en un conjunto de precios y tarifas del sector público y en algunos de los precios concertados con el sector privado. Estos ajustes se aprobaron en la parte final de 1989. Por otra parte, durante ese trimestre el financiamiento al sector privado aumentó 7.1 billones de pesos. Todos estos factores impidieron que el nivel de las tasas de interés disminuyera como se había esperado e incluso propiciaron en el período un aumento de 6 puntos (medido con el rendimiento de los Cetes a 28 días).

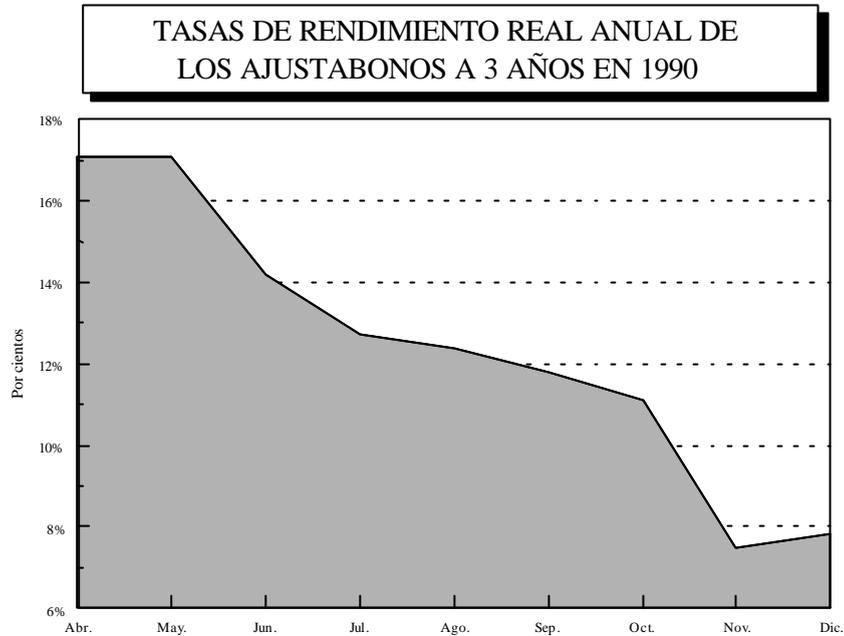
En estas circunstancias, el Banco de México permitió que creciera su crédito neto y esto tuvo el efecto de contener la presión transitoria al alza de las tasas. Entre el cierre de diciembre y el último día de marzo su tenencia neta de títulos de deuda pública aumentó 8.9 billones de pesos. Esta compra de

valores gubernamentales por parte del Banco de México fue el mecanismo que se utilizó para transferir al Gobierno Federal los recursos requeridos para la citada compra de garantías.

El entorno financiero mejoró notablemente una vez que se ejecutó el acuerdo con los acreedores del exterior y se anunció la desestatización de la banca. Entre marzo y junio las tasas de interés disminuyeron drásticamente. La tasa de rendimiento anual de los Cetes a 28 días se redujo 14.2 puntos porcentuales, 11.9 puntos la del Cete a 91 días, 12 puntos el CPP y 13.9 puntos la del papel comercial. Además, el rendimiento real anual de los Ajustabonos a 3 años pasó de 17.1 por ciento en abril a 14.2 por ciento en junio. Asimismo, los rendimientos reales mensuales(1) al ahorrador se modificaron de 2.1 por ciento en marzo a 2.2 por ciento en abril, 1.3 por ciento en mayo y 0.5 por ciento en junio. Esta caída de la tasa real fue consecuencia de la baja de las tasas nominales más que de la evolución de la inflación. El aumento acumulado de los precios en el segundo trimestre fue de 5.6 por ciento, 3.5 puntos menos que en el período anterior.

La tasa activa también disminuyó (13.2 puntos porcentuales) en este segundo trimestre y, aunque con cierto rezago, siguió la tendencia de las tasas de corto plazo. Si se le compara con la tasa del Cete a 28 días y la del papel comercial, el diferencial contra éstas aumentó respectivamente 1.0 y 0.7 puntos porcentuales. Sin embargo, el margen sobre el CPP disminuyó 1.2 puntos.

GRAFICA 7



La reversión en el segundo trimestre del alza de las tasas de interés ocurrida en el primero, fue reflejo de una importante recuperación del flujo de M4, de 21.4 billones de pesos. No obstante el mayor financiamiento al sector privado, cuyo flujo en el trimestre fue de 14.1 billones, la expansión total del financiamiento interno (18.9 billones) pudo ser atendida sin dificultad. Es importante destacar que la demanda de recursos internos por parte del sector público se contrajo notablemente en relación con el primer trimestre. Este comportamiento se explica por dos factores principales: por la mejoría de las finanzas públicas-medida por la favorable evolución del superávit primario y operacional- y la naturaleza no repetitiva de las necesidades de recursos que se presentaron en el primer trimestre para financiar la constitución de garantías y adelantar pagos de intereses al exterior. La disminución de las tasas de interés internas otorgó un alivio adicional a las finanzas públicas.

El excedente registrado por M4 sobre el financiamiento interno al sector público y al sector privado durante el segundo trimestre, se reflejó en una acumulación significativa de reservas internacionales. La contrapartida de esta acumulación fue una contracción del crédito neto del Banco de México (venta de valores gubernamentales), que compensó en su mayor parte la expansión ocurrida en el trimestre anterior.

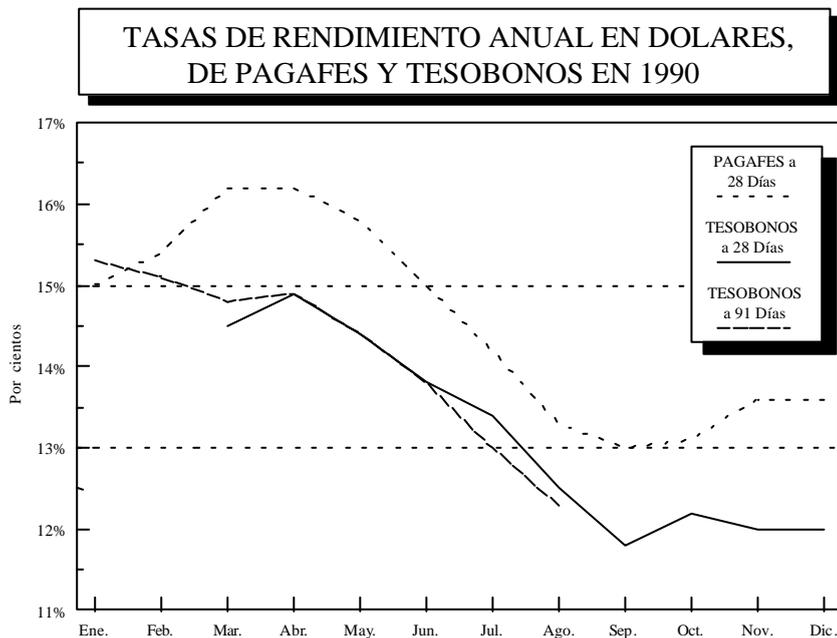
El descenso de las tasas de interés nominales continuó en el tercer trimestre, aunque a un ritmo más lento. Su nivel, medido por el rendimiento de

los Cetes a 28 días, se estabilizó en un rango de 30.1 a 32.4 por ciento. De nuevo, el flujo de recursos internos disponibles fue mayor que el del financiamiento interno al sector público y al sector privado. Sin embargo, el nivel absoluto del flujo de M4, de 19.5 billones de pesos, resultó inferior en casi 2.0 billones al del trimestre anterior. Por su parte, en relación con el período abril-junio, el financiamiento interno al sector público y al sector privado se contrajo en 4.7 billones.

La demanda de recursos internos para el sector público y el sector privado (14.2 billones de pesos) fue menor en este tercer trimestre que en el anterior. En el caso del sector público, que absorbió 1.2 billones de pesos, se requirieron menos recursos por el efecto acumulado de la reducción de las tasas de interés nominales y por la mejoría en los ingresos petroleros, derivada del alza de precios ocurrida en los mercados internacionales.

Dado el remanente de recursos internos obtenido en el tercer trimestre, el Banco de México redujo de nuevo su crédito neto. En un entorno financiero favorable, la acumulación resultante de reservas internacionales fue muy significativa. El Banco de México siguió colocando valores públicos en el mercado abierto para "esterilizar" parcialmente la expansión monetaria inducida por las reservas internacionales.

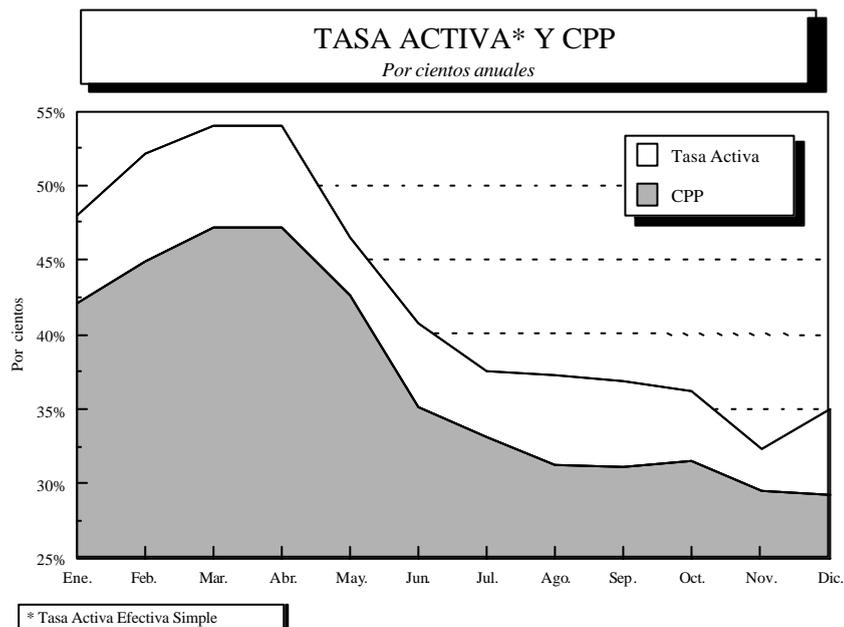
GRAFICA 8



Durante el cuarto trimestre, la marcada estacionalidad del gasto público distinto de intereses implicó una recuperación de la demanda de recursos internos por parte del sector público para el financiamiento de su déficit. Esto coincidió con el hecho de que casi el 40 por ciento del financiamiento interno proporcionado al sector privado en 1990 se suministró en el último trimestre. El financiamiento interno en ese trimestre a los sectores público y privado fue de 28 billones; de este flujo total, 20.3 billones fueron canalizados al sector privado y 7.7 billones al sector público. De todas formas el flujo de M4 (37.8 billones) fue superior a la demanda de financiamiento interno y al descenso de las tasas de interés nominales continuó, aunque a un ritmo más lento. Como en los dos trimestres anteriores, la acumulación de reservas internacionales fue otra vez importante.

El diferencial entre la tasa activa y el CPP no cambió entre septiembre y diciembre. En contraste, los márgenes de aquella tasa con respecto al rendimiento del Cete a 28 días y del papel comercial crecieron, respectivamente, 2.2 y 2 puntos porcentuales.

GRAFICA 9



A causa de la mayor inflación en el período (7.4 por ciento) los rendimientos reales mensuales decrecieron. Sin embargo, ello no fue en detrimento de la captación, dadas las expectativas del público que esto sería un fenómeno pasajero.

El Banco de México expandió su crédito neto en el trimestre, aunque prácticamente todo el aumento se dio en el mes de diciembre. Esto se hizo con el fin de acomodar el comportamiento estacional normal de la demanda por billetes y evitar así una elevación temporal de las tasas de interés.

IV. Finanzas Públicas¹⁹

Durante 1990 se consiguió un avance importante en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas. Los resultados positivos obtenidos fueron consecuencia tanto de los esfuerzos al efecto, como de la evolución del entorno económico.

La política de ingresos buscó aumentar la equidad y eficiencia del sistema impositivo, y a la vez mejorar su competitividad internacional. Por otra parte, la notable mejoría de las finanzas públicas, aunada a la evolución de las principales variables macroeconómicas, permitió un cambio en la estructura de las erogaciones públicas a favor del gasto programable y, en particular, de la inversión.

Un mayor nivel de actividad económica, un precio del petróleo superior al previsto, pero sobre todo los efectos de la reestructuración de la deuda externa²⁰ y de la reducción de las tasas de interés internas son los factores favorables más significativos que incidieron sobre los resultados del año. Entre los desfavorables, cabe mencionar un mayor nivel de inflación que el programado, el cual redujo el poder de compra del sector público y disminuyó el ritmo del descenso de las tasas nominales de interés.

De 1989 a 1990 los ingresos consolidados del sector público aumentaron 5.3 por ciento en términos reales. Ello se tradujo en un incremento de este agregado como proporción del PIB, de 32.3 a 33.3 por ciento en el mismo período. Sin embargo, los resultados en materia de ingresos no fueron tan importantes en su monto como en cuanto al cambio en su estructura.

Los ingresos del Gobierno Federal registraron una ligera disminución de 0.2 puntos porcentuales del PIB. Esta variación se explica por la reducción del rendimiento tanto de los derechos por extracción de hidrocarburos como de los impuestos al consumo de petrolíferos, y por la contracción de los ingresos no

¹⁹ Las cifras básicas de ingresos y gastos reportadas en este Informe Anual fueron tomadas del documento "Informe Sobre la Situación Económica y las Finanzas Públicas, correspondiente al cuarto trimestre de 1990", enviando a la H. Cámara de Diputados por las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto. Sin embargo, la presentación de la información consolidada de ingresos y gastos adoptada en esta sección no corresponde a la utilizada en el mencionado documento. Con el propósito de eliminar todas las operaciones compensadas entre el propio sector público e identificar al subsector que efectivamente obtiene los ingresos o ejerce el gasto, aquí se consolida no solamente el sector presupuestal (Gobierno Federal y Sector Paraestatal Controlado), sino también el sector extrapresupuestal.

Adicionalmente, cabe aclarar que los datos aquí publicados no son directamente comparables con los de años anteriores en virtud de revisiones que efectuaron tanto a las cifras de ingresos y gastos como a las de PIB. Por último, para hacer homogéneo el universo de entidades en 1989 y 1990, las cifras oficiales revisadas para 1989 no consideran a las entidades desincorporadas en ese año.

²⁰ Además del beneficio por única vez que representa la reducción en el saldo de la deuda, se obtuvieron otros por la reducción permanente en el pago de intereses, consecuencia de la menor tasa aplicada en la opción de bonos a la par. En lo que sigue de este Informe, para poder hacer comparaciones con los datos de años anteriores, las cifras reportadas de finanzas públicas no incluyen 19.7 billones de pesos que representan el monto de la citada reducción del saldo de la deuda externa.

tributarios, las cuales no fueron compensadas totalmente por la mayor recaudación tributaria derivada de fuentes distintas del petróleo. No obstante, los ingresos del Gobierno Federal fueron 1.5 por ciento superiores en términos reales a los observados el año previo. De esto se deduce que en 1990 los ingresos del gobierno descansaron sobre bases más sólidas que en años anteriores, al depender en una mayor proporción de fuentes más estables de recaudación.

A consecuencia de una modificación en el régimen fiscal de Pemex, tendiente a apoyar las finanzas de la paraestatal, los ingresos petroleros del Gobierno Federal como proporción del PIB se redujeron de 5.5 a 5.2 por ciento en el lapso referido. Por otra parte, disminuyeron las percepciones por concepto del derecho de acuñación de moneda y se convirtió en tarifa el derecho de telecomunicaciones; ambos factores repercutieron en una contracción sustancial de los ingresos no tributarios del Gobierno Federal. Para compensarla se realizó un esfuerzo excepcional en materia de recaudación tributaria.

El logro más significativo se dio en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), la cual creció 18.1 por ciento en términos reales. Este resultado se explica primordialmente por la unificación de la fecha y lugar de pago del gravamen con los aplicables al Impuesto Sobre la Renta. El relativo estancamiento de la recaudación por el Impuesto Sobre la Renta y por Impuesto al Activo (pasó de 5 por ciento del PIB en 1989 a 5.1 por ciento en 1990) a pesar del mayor ritmo de la actividad económica, fue resultado, por un lado, de menores tasas impositivas a las empresas y a las personas físicas y, por el otro, de que las medidas tendientes a ampliar la base gravable no surtirán efectos plenamente sino hasta 1991. En lo que toca al Impuesto a la Importación, se introdujeron algunas modificaciones en los sistemas de control que incidieron favorablemente en la recaudación. No obstante, el notable crecimiento en este concepto (31.1 por ciento en términos reales) se explica principalmente por el dinamismo de las importaciones.

Los ingresos propios de los organismos y empresas del sector presupuestal (excluyendo transferencias) se incrementaron en 0.6 puntos porcentuales del PIB. Esto se debió primordialmente al aumento en los ingresos de Pemex, que pasaron de 3.3 a 3.8 por ciento del PIB. La paraestatal se benefició no sólo del cambio en su régimen fiscal, sino también de un mayor precio de exportación del crudo. Durante 1990 el mercado petrolero mostró una gran inestabilidad: la tendencia descendente del precio durante el primer semestre fue más que compensada por alzas derivadas del conflicto del Golfo Pérsico en la segunda mitad del año. En promedio el precio de exportación del crudo mexicano fue de 19.12 dólares por barril, cifra superior en 22.5 por ciento a la del año anterior. De 1989 a 1990, los ingresos del resto de los organismos y empresas, controlados y no controlados, aumentaron como proporción del PIB, pasando de 11.5 a 12.2 por ciento.

En materia de desincorporación de empresas del sector público, 1990 fue un año más activo que el anterior. En atención a la necesidad de racionalización y manejo eficiente de los recursos públicos, se iniciaron 106

procesos y se concluyeron 138. De estos últimos, 42 correspondieron a liquidaciones, 15 a extinciones, 7 a fusiones, 12 a organismos dados de baja de conformidad con los lineamientos de la Ley Federal de Entidades Paraestatales, 61 a ventas de participación accionaria y 1 a transferencias a gobiernos estatales y municipales. Entre las ventas más destacadas en lo que se refiere al monto de recursos generados, cabe citar la de Industrias Conasupo, la de los principales ingenios azucareros, la de Servicios de Telereservaciones (SERTEL), Turborreactores S.A. de C.V. y Tubacero S.A. La desincorporación de Teléfonos de México fue la más importante realizada en el año. Sin embargo, cabe aclarar que sus repercusiones sobre las finanzas públicas se darán hasta el ejercicio de 1991. Respecto a los procesos iniciados en 1990 lo más relevante fue la reforma legal relativa al régimen de propiedad de la banca múltiple. Si bien dicha reforma tampoco tuvo un efecto directo sobre las finanzas públicas en tal año, contribuyó a la formación de expectativas más favorables sobre la evolución de la economía.

La menor carga del servicio de la deuda pública y los resultados en materia de ingresos permitieron iniciar un cambio en la estructura del gasto público. Ello hizo posible incrementar las erogaciones programables como proporción del PIB, sin que implicara un relajamiento de la disciplina presupuestal o comprometiera la viabilidad del proceso de saneamiento de las finanzas públicas. Así, en congruencia con el objetivo de que el Estado provea la infraestructura necesaria para el crecimiento económico, en 1990 las erogaciones de capital del sector presupuestal crecieron 17.9 por ciento en términos reales²¹. Esta cifra es significativa en virtud de que, por primera vez en 10 años, aumentó el gasto de capital como proporción del PIB, al pasar de 2.7 por ciento en 1989 a 3.1 por ciento en 1990.

El crecimiento de la inversión física del Gobierno Federal fue aún más notable, 36.4 por ciento. Esta tasa refleja principalmente el impulso a la inversión a través de las acciones enmarcadas en el Programa Nacional de Solidaridad. En 1990 el Programa canalizó recursos a la inversión por un monto de 2.7 billones de pesos. Este monto representó casi la mitad del total de las erogaciones de capital del Gobierno Federal, y fue más del doble, en términos reales, del correspondiente a 1989.

Dentro de los programas de inversión del sector público, cabe destacar las acciones en proyectos de ampliación de infraestructura educativa y de salud, comunicaciones, electrificación, vivienda y desarrollo urbano. Aunque menos dinámico, el envance de la inversión en el sector paraestatal fue importante en las actividades petrolera, de electricidad y de servicios telefónicos.

El resto del gasto programable presupuestal registró una disminución de 0.1 por ciento del PIB, la cual se debió en su totalidad a la reducción de las transferencias netas del Gobierno Federal. En lo que respecta al sector paraestatal, cabe señalar que los aumentos en los egresos de las entidades

²¹ Si se incluye el gasto de capital del sector público extrapresupuestal, el crecimiento real de la inversión pública fue de 29 por ciento.

fueron compensados con mayores ingresos propios. En el agregado, el gasto programable consolidado pasó de 21.1 a 22.2 por ciento del PIB en el período mencionado.

En 1990 las erogaciones por concepto de intereses del sector público presupuestal y extapresupuestal fueron de 10.2 por ciento del PIB. Esto significó una reducción de 3 puntos porcentuales respecto de lo ocurrido el año anterior. Influyeron en dicho resultado tanto el acuerdo en materia de deuda externa con los bancos acreedores como la baja de las tasas de interés internas asociada con expectativas más optimistas en cuanto al futuro de la economía. En lo que respecta a la composición de los intereses, en 1990 los denominados en moneda nacional alcanzaron 8.0 por ciento del PIB en tanto que los denominados en moneda extranjera representaron 2.4 por ciento. Ambas cifras son inferiores a las de 1989 (de 9.4 y 3.8 por ciento respectivamente).

El esfuerzo fiscal desplegado en 1990 permitió obtener un superávit primario de 8 por ciento del PIB. Dicha cifra rebasó ampliamente la suma de intereses reales de la deuda pública interna en moneda nacional y de los intereses de la deuda denominada en moneda extranjera. En consecuencia, en 1990 se obtuvo un superávit operacional de 1.8 por ciento del PIB, que representa una notable mejoría respecto del déficit operacional de 1.7 por ciento obtenido el año anterior.

En 1990 el déficit financiero de caja del sector público totalizó 23.2 billones de pesos. Como proporción del PIB, este concepto de déficit disminuyó de 5.5 por ciento en 1989 a 3.5 por ciento en 1990²².

V. Deuda Externa

Deuda del Sector Público

En el informe de 1989 se destacó la importancia del acuerdo preliminar de renegociación de la deuda pública externa con la banca comercial extranjera y se presentaron sus principales resultados esperados. Los resultados obtenidos se resumen a continuación y posteriormente se examinan los acontecimientos más relevantes ocurridos durante 1990 en materia de deuda externa.

El 4 de febrero del año objeto de este informe se firmó, en la Ciudad de México, el acuerdo entre el Gobierno Federal y la banca acreedora, que formalizó la reestructuración de 48,231 millones de dólares de la deuda pública externa. Esta suma representaba, en esa fecha, aproximadamente 63 por ciento del total de la deuda pública externa. El 28 de marzo entró en vigor

²² El déficit financiero devengado como proporción del PIB, fue 3.8 por ciento en 1990 y 5.7 por ciento en 1989. La diferencia entre los conceptos de déficit devengado y de caja está dada por la variación del saldo de los intereses devengados no pagados.

el Paquete Financiero 1989-1992 resultante de ese acuerdo, el cual permitió a los bancos acreedores optar, respecto de la deuda reestructurable, por una de las siguientes tres fórmulas o por una combinación de las mismas:

- a) Sustitución de deuda original por bonos a la par. Los bonos a la par pagan intereses semestrales con base en una tasa fija de 6.25 por ciento en dólares (o una tasa equivalente en otras divisas); son a 30 años; el principal está garantizado con "bonos cupón cero" y existe además garantía del pago de intereses por 18 meses.
- b) Sustitución de deuda original por bonos a descuento. Los bonos a descuento implican una reducción de 35 por ciento en el capital, pagan intereses semestrales con base en una tasa libor en dólares (o su equivalente en otras divisas) más 13/16 por ciento; son a un plazo de 30 años con el principal garantizado por "bonos cupón cero" y con garantía por 18 meses del pago de intereses.
- c) Dinero nuevo. Los acreedores aportan recursos frescos entre 1990 y 1992 por un monto equivalente al 25 por ciento del saldo original de la deuda a favor de quienes elijan esta opción.

Una vez que los bancos acreedores optaron por las fórmulas descritas, la deuda reestructurable quedó distribuida de la siguiente manera: el 46.50 por ciento del saldo de dicha deuda en bonos a la par, el 42.59 por ciento en bonos a descuento²³ y el 10.91 por ciento en dinero nuevo.

Los resultados directos que produjo durante 1990 el Paquete Financiero 1989-1992 fueron los siguientes:

- En el momento del canje, la opción de bonos a descuento permitió reducir el monto de la deuda pública externa en 7,193.3 millones de dólares.
- Como resultado de la opción de dinero nuevo, el país obtuvo un flujo de financiamiento de 598 millones de dólares.
- La reducción en el pago de intereses del período del 28 de marzo al 31 de diciembre de 1990, ascendió a 481.1 millones de dólares, tratándose de los bonos a descuento y a 468.8 millones de dólares, por lo que toca a bonos a la par.
- Se pactó que los beneficios del acuerdo de reestructuración fueran retroactivos a julio de 1989. Por ello, el Gobierno Federal recibió el reembolso de los intereses pagados "en exceso" durante el período de julio de 1989 a marzo de 1990. Dicho reembolso se efectuó a partir de la fecha del canje de deuda y ascendió a 1,127.5 millones de dólares (incluyendo el ajuste retroactivo de los bonos a descuento de los bancos mexicanos).

²³ El 11.91 por ciento de los bonos a descuento fue seleccionado por los bancos mexicanos; tales bonos no están respaldados por garantías.

- Se evitaron las amortizaciones que se hubiesen tenido que cubrir de no haberse celebrado el acuerdo. En particular, durante 1990 el sector público no tuvo que efectuar pagos a la banca comercial por un monto de 2,545 millones de dólares por este concepto.

El canje de la deuda sujeta a reestructuración por bonos a la par y bonos a descuento requirió que el Gobierno Federal constituyera garantías por un total de 7,122.1 millones de dólares. Con este propósito, se obtuvieron recursos del Fondo Monetario Internacional (1,268.3 millones de dólares), del Banco Mundial (2,010 millones de dólares), del Banco de Exportaciones e Importaciones de Japón (1,380.2 millones de dólares), y de la banca acreedora a través de una carta de crédito (1,090 millones de dólares). El resto se constituyó con una aportación del Gobierno Federal por 1,373.6 millones de dólares. El costo de los créditos recibidos para la constitución de las garantías, neto del rendimiento que se obtuvo sobre el monto de la garantía para el pago de intereses, ascendió durante 1990 a 172.9 millones de dólares.

Del total de los recursos que se utilizaron para la constitución de garantías, 3,400.8 millones de dólares se destinaron a la adquisición de "bonos cupón cero" que garantizan el pago del principal de los nuevos bonos a descuento y a la par. De esta garantía se exceptúan los bonos a descuento de los bancos mexicanos. Por otra parte, 3,697.4 millones de dólares se asignaron para constituir las garantías para el pago de intereses y 23.9 millones de dólares para las de los bonos emitidos previamente por México. Esto último fue necesario debido a la cláusula de "pari passu" contenida en los términos de emisión de los bonos citados en último término. Los bonos de descuento y a la par están denominados en dólares así como en otras divisas. Los "bonos cupón cero" fueron emitidos por diferentes entidades, y están denominadas en distintas divisas.

Conforme al Programa de Intercambio de Deuda por Capital (los llamados "SWAPS"), previsto en el acuerdo de renegociación, en 1990 se subastaron derechos de conversión de deuda pública externa por capital, los cuales permitirán cancelar deuda original por un monto de 3,500 millones de dólares. El programa estuvo abierto a los bancos participantes en cualquiera de las opciones, así como a inversionistas nacionales y extranjeros. Mediante el sistema de subastas se procuró capturar el mayor descuento posible y hacer más transparente la asignación del monto total de derechos. Para tal efecto, se constituyó un Comité Intersecretarial encargado de definir las características de las subastas, de evaluar las propuestas de proyectos de inversión y de informar sobre la asignación de los derechos.

Con el fin de minimizar efectos secundarios indeseables de las conversiones, se restringió la aplicación de los fondos resultantes del ejercicio de los derechos de conversión a ciertas obras de infraestructura aprobadas por el Gobierno Federal y a la adquisición de empresas públicas sujetas a desincorporación.

La primera subasta se efectuó el 16 de julio de 1990 por un monto de 1,000 millones de dólares (medido en términos del valor anterior al canje de

deuda vieja por nuevos bonos). Del valor de la deuda a cancelar, el 61.4 por ciento correspondió a bonos a la par y el 38.6 por ciento a bonos a descuento. Se recibieron 359 posturas por un monto superior a 18,500 millones de dólares. Debido a la fuerte demanda y a las altas tasas de descuento ofrecidas, la tasa única de descuento se ubicó en 52.04 por ciento, atendándose 27 posturas. Por tanto el precio de conversión fue de 47.96 centavos por dólar (antes de impuestos). Por virtud de las conversiones, durante los 18 meses subsecuentes a julio de 1990 se podría obtener una reducción adicional del saldo de la deuda de 865 millones de dólares²⁴ (debido a la combinación entre bonos a la par y bonos a descuento, que los inversionistas han de entregar al Gobierno Federal).

Ante el éxito de esta primera subasta en términos del descuento capturado y de la demanda, el 10 de octubre de 1990 se llevó a cabo la segunda de dichas operaciones. Debido a los altos descuentos ofrecidos por los inversionistas, el Comité decidió subastar el monto restante dentro del Programa equivalente a 2,500 millones de dólares. El resultado fue una tasa de descuento única de 52 por ciento; se presentaron 72 posturas por un monto total de 3,600 millones de dólares. De las 29 que resultaron ganadoras, 24 se atendieron en su totalidad y 5 fueron asignadas a prorrata.

Esta segunda subasta posibilita cancelar, en los 18 meses subsecuentes a octubre de 1990, un monto de deuda de 1,754 millones de dólares²⁵. El 14.7 por ciento de esa deuda corresponde a bonos a la par y el 85.3 por ciento a bonos a descuento. Así, como resultado global del Programa se podría obtener una reducción adicional del saldo de la deuda de aproximadamente 2,619 millones de dólares, monto que corresponde a 3,500 millones de dólares de la deuda anterior a la reestructuración.

En 1990 el sector público dispuso recursos externos, netos de amortizaciones por 6,854 millones de dólares. De ellos, 4,480 millones tuvieron como fin específico la adquisición de garantías asociadas con la renegociación de la deuda pública externa. Los 2,374 millones de dólares restantes provinieron fundamentalmente de: dinero nuevo, créditos sindicados, colocaciones de aceptaciones bancarias y de bonos, créditos bilaterales y financiamientos de instituciones multilaterales. Las emisiones de bonos externos indican que México se ha estado reintegrando a los mercados voluntarios de capitales, al mejorar las perspectivas económicas del país. Si a la mencionada cifra de 6,854 millones de dólares se le restan 7,354 millones correspondientes al costo de adquisición de las garantías y al valor de sus intereses (ya que son un activo del sector público sobre el exterior), el resultado que se obtiene refleja un desendeudamiento público externo de 500 millones de dólares durante el año.

²⁴ Este monto equivale a 1000 millones de dólares de la deuda anterior a la reestructuración firmada el 4 de febrero de 1990.

²⁵ Esta cifra equivale a 2500 millones de dólares de la deuda original.

Deuda del Sector Privado

En 1990 el flujo neto de recursos derivados del endeudamiento externo de largo plazo del sector privado no bancario con bancos del exterior fue de 896.6 millones de dólares. Esta expansión se explica por la recuperación del acceso de las empresas mexicanas a los mercados financieros internacionales. Por su parte, la contratación de créditos a corto plazo por el sector privado fue muy activa. Este resultado se aprecia considerando el flujo neto canalizado a través del mercado controlado de divisas que fue en el año de 5,122.5 millones de dólares.

Al cierre de 1990, el saldo de la deuda privada, amparada por el programa de coberturas de FICORCA se había reducido a sólo 423.9 millones de dólares, cantidad que representa el 49.9 por ciento del saldo a diciembre del año anterior. Durante el año FICORCA disminuyó sus obligaciones con el exterior en 426.3 millones de dólares. De esta reducción, 289.2 millones de dólares correspondieron a pagos programados y los restantes 137.1 millones a cancelaciones de deuda.

VI. Reformas al Sistema Financiero

En 1990 continuó la profunda transformación del sistema financiero iniciada a fines de 1988, cuyo objetivo ha sido contribuir al desarrollo de una economía más competitiva y eficiente. Este propósito sólo puede cumplirse si existen márgenes estrechos en la intermediación del crédito y, si además, la operación de los mercados de dinero y capitales propicia una buena asignación de los recursos disponibles para la inversión productiva.

La modificación más importante realizada en 1990 fue el restablecimiento de la posibilidad de que el sector privado pueda prestar el servicio de banca y crédito. Con este propósito, a finales de junio de 1990 el Congreso de la Unión, a iniciativa del Presidente de la República y contando con la aprobación de las legislaturas de las entidades federativas, reformó los artículos 28 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

La iniciativa de reforma del Ejecutivo se sustentó en tres razones primordiales: primero, la necesidad de que el estado concentre sus esfuerzos en la atención de objetivos básicos, tales como dar respuestas a las necesidades sociales de la población y elevar el bienestar sobre bases productivas y duraderas; segundo, que el cambio profundo de las realidades sociales del país, de las estructuras económicas, del papel del Estado y del propio sistema financiero, ha modificado de raíz las circunstancias que explicaron la estatización de la banca en septiembre de 1982; tercero, el propósito de ampliar el acceso y mejorar la calidad del servicio de banca y crédito en beneficio colectivo.

Por virtud de lo anterior, el Ejecutivo Federal presentó ante el Congreso un paquete de reformas en materia financiera con las iniciativas siguientes: Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, y Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores.

Los decretos expedidos por el Congreso de la Unión fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990.

Estas modificaciones al marco legal en materia financiera, fueron también motivadas por las nuevas posibilidades de operación y organización del sistema financiero que permite la participación del sector privado en la prestación del servicio de banca y crédito.

Las restricciones antes existentes, limitaban la competencia y, por tanto, una mayor eficiencia y capitalización del sistema financiero. Con esas reformas se da un gran impulso al desarrollo del sistema al tiempo que se fortalece la protección de los intereses del público ahorrador.

Ley de Instituciones de Crédito

Dada la importancia del servicio de banca y crédito, la ley prevé que las sociedades dedicadas a su prestación deberán contar con autorización intrasmisible del Gobierno Federal, la cual competirá otorgar discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Sin embargo, se prevé que estas autorizaciones se otorguen cuando los interesados demuestren solvencia moral y la capacidad técnica para el ejercicio adecuado de la función bancaria. Ello propiciará la intensificación de la competencia dentro del sistema financiero en beneficio del público en general.

La normatividad respecto del gobierno de las instituciones persigue dos objetivos fundamentales: a) que el control de los bancos esté en manos de accionistas mexicanos, y b) que exista una participación lo suficientemente plural y democrática, de manera que se impidan fenómenos indeseables de concentración en la toma de decisiones.

En este sentido, se dispone que la participación extranjera no puede exceder 30 por ciento del capital y que ninguna persona física o moral pueda tener el control de más del 5 por ciento del capital pagado de un banco múltiple. En casos especiales y mediante autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, este límite podrá elevarse al 10 por ciento del capital.

Quedan exceptuadas de las limitaciones anteriores: a) el Gobierno Federal, para que de esa forma conserve la posibilidad de mantener un porcentaje mayor de tenencia accionaria; b) los inversionistas institucionales, con el fin de permitir el acceso indirecto al capital de los bancos a un mayor número de personas, siempre y cuando su inversión no exceda en lo individual del 15 por ciento del capital de la emisora; c) el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, puesto que así lo puede requerir su intervención en alguna institución que enfrente problemas financieros; d) las sociedades controladoras

de grupos financieros, con el fin de dar sentido a la formación de dichas sociedades, las cuales a su vez, estarían sujetas a las mismas disposiciones de la integración del capital que los propios bancos; e) temporalmente los bancos múltiples y sus accionistas en caso de fusión.

Como se aprecia, con las modificaciones descritas se ha aumentado el límite a la participación extranjera en el capital de los bancos. En adición a ello los derechos corporativos de los extranjeros y de los inversionistas nacionales son iguales. Con estas medidas se procura promover la capitalización de los intermediarios financieros, atraer tecnologías más avanzadas, vincular al sector con el resto del mundo y preparar a los intermediarios mexicanos para una mayor competencia futura.

El capital social de las instituciones de banca múltiple estará formado por tres series de acciones:

La serie "A", que deberá representar el 51 por ciento del capital social, sólo podrá ser adquirida por personas físicas mexicanas, el Gobierno Federal, instituciones de banca de desarrollo, el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, y por sociedades controladoras de grupos financieros.

La medida de reservar en lo fundamental esta serie a personas físicas mexicanas sin que puedan adquirir en lo individual más del 5 por ciento del capital pagado, tiene la finalidad de asegurar que el capital mayoritario de la sociedad se encuentre diversificado. Cuando esta serie esté en poder de sociedades controladoras de grupos financieros, la misma diversificación tendrá que observarse en el capital de la controladora.

La serie "B" podrá representar hasta el 49 por ciento del capital social y sus acciones podrán ser adquiridas por quienes estén en posibilidad de ser titulares de la serie "A", por personas morales mexicanas en cuyos estatutos figure cláusula de exclusión absoluta de extranjeros, y por inversionistas institucionales.

La serie "C" podrá representarse hasta el 30 por ciento del capital social y sólo podrá suscribirse por quienes puedan adquirir las series "A" y "B" por cualquier persona moral mexicana, así como por personas físicas o morales extranjeras que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias oficiales. Para la emisión de las acciones de esta serie se requerirá autorización de las Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La administración de los bancos múltiples estará encomendada a un consejo de administración y a un director general. El consejo de administración se integrará a elección de los accionistas, por 11 consejeros o múltiplos de dicho número. En el primer caso los accionistas de la serie "A" designarán 6 consejeros, los de la serie "B" nombrarán hasta 5 y, los de la serie "C", podrán nombrar a un consejero por cada 10 por ciento del capital pagado correspondiente a esta serie, disminuyéndose en la misma proporción los consejeros de la serie "B". En el segundo caso las designaciones guardarán las proporciones que correspondan al efecto.

A fin de procurar una prestación profesional del servicio, la nueva ley dispone que los consejeros y el director general deban reunir ciertas características. En este sentido, se faculta a la Comisión Nacional Bancaria para aprobar el nombramiento de consejeros, comisarios y director general, así como de los funcionarios del nivel jerárquico inmediato inferior a la de este último. Además, la Comisión tiene la facultad de removerlos o suspenderlos.

Otra de las diferencias de la nueva ley respecto de ordenamientos anteriores, es el especial cuidado que se tiene en evitar las prácticas de "autopréstamo" y las operaciones de complacencia, mediante las cuales resultan beneficiadas directa o indirectamente las personas relacionadas con el manejo o control de la institución.

En el mismo sentido, la ley limita la inversión por parte de las instituciones en el capital social de empresas que no guarden una relación funcional directa con la banca. Ello, con el fin de impedir concentraciones excesivas de riesgo y que las decisiones de crédito pierdan objetividad y transparencia.

La nueva ley modifica los fines y forma de operación del antiguo Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple, cuya denominación es ahora Fondo Bancario de Protección al Ahorro. Su objeto, además de la tradicional función preventiva que ha venido desempeñando, es el de otorgar protección expresa y directa a los derechos de los ahorradores.

Anteriormente el régimen aplicable a las relaciones laborales bancarias era el propio de los trabajadores al servicio del Estado. Ahora se prevé que las instituciones de banca múltiple que dejen de tener el carácter de entidades de la Administración Pública Federal, deben normar sus relaciones laborales por el apartado A del artículo 123 constitucional. Para hacer compatibles la protección de los derechos de los trabajadores con los intereses de los usuarios de los servicios bancarios, se establece que, en caso de emplazamiento a huelga, antes del paro de labores la autoridad competente cuidará que no se interrumpan aquellas operaciones cuya suspensión perjudicaría gravemente los intereses del público.

Desincorporación Bancaria

Es propósito del Gobierno Federal llevar a cabo el proceso de desincorporación de las sociedades nacionales de crédito con absoluta transparencia, legalidad y equidad. Asimismo, la meta es que la venta de los títulos representativos del capital de dichas instituciones se efectúe con la más amplia participación posible del público inversionista. Con esos objetivos en mente, los días 5 y 25 de septiembre de 1990 se dieron a conocer en el Diario Oficial de la Federación los lineamientos para la desincorporación de la banca múltiple. Estos están contenidos en:

I. El acuerdo del Ejecutivo que establece los principios y bases del proceso de desincorporación de las sociedades nacionales de crédito,

instituciones de banca múltiple, y crea el Comité de Desincorporación Bancaria.

II. Las bases generales del proceso de desincorporación de las instituciones de banca múltiple propiedad del Gobierno Federal, y

III. El procedimiento de registro y autorización de los interesados en adquirir títulos representativos del capital de las instituciones de banca múltiple propiedad del Gobierno Federal.

Entre los principios rectores de mayor importancia en ese proceso, cabe destacar los siguientes: conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo; garantizar una participación diversificada y plural en el capital con objeto de alentar la inversión en el sector e impedir fenómenos indeseables de concentración; asegurar que la banca mexicana sea controlada por mexicanos; buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones, y tratar de obtener un precio justo por las instituciones de acuerdo con una valuación basada en criterios generales, homogéneos y objetivos para todos los bancos.

El proceso de desincorporación consta de tres etapas que podrán llevarse a cabo simultáneamente: la de valuación de las instituciones; la de registro y autorización de los posibles adquirentes; y la de enajenación de la participación accionaria del Gobierno Federal en dichas instituciones.

La valuación consta fundamentalmente de dos aspectos: a) valuación contable, que se refiere al patrimonio total de cada una de ellas, incluyendo la calificación de su cartera, y b) valuación económica, la cual se determina tomando en cuenta la valuación contable, los activos intangibles no incluidos en esta última, el valor presente de flujos netos esperados de la institución, el potencial de generación de utilidades, y los demás elementos de juicio que el Comité de Desincorporación Bancaria considere pertinentes.

Los interesados en participar en la adquisición de acciones deberán inscribirse en el registro que al efecto lleva el Comité. Este tiene por objeto identificar a las personas o grupos de personas que deseen adquirir las acciones, así como orientar a los interesados y propiciar la conformación de dichos grupos.

La desincorporación de las instituciones de banca múltiple se realizará a través de la enajenación de los títulos representativos de su capital social, una vez que estos hayan sido convertidos en acciones. El Comité determinará los paquetes accionarios de cada institución que el Gobierno Federal haya resuelto desincorporar, los cuales serán enajenados mediante el procedimiento de subasta.

Las autorizaciones para participar en la subasta únicamente se otorgarán a grupos de personas físicas o a sociedades controladoras de grupos financieros que pretendan adquirir paquetes accionarios. Las condiciones de pago de las acciones asignadas se determinarán en las convocatorias correspondientes.

Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

En las diversas reformas que constituyeron el llamado "paquete financiero", aprobadas en diciembre de 1989, se incluyeron algunas disposiciones relacionadas con la integración de los denominados grupos financieros. No obstante, la imperante necesidad de profundizar aún más en la integración de dichos grupos dio como resultado que se expidiera en el mes de julio de 1990 la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Este ordenamiento constituye uno de los avances más importantes. Entre los aspectos más relevantes del mismo cabe destacar que ahora los grupos podrán formarse con todos los tipos de intermediarios financieros que conforman el sistema. La operación integrada de los distintos intermediarios tiene importantes beneficios, ya que permite diversificar la oferta de servicios, competir más eficientemente con el exterior y aprovechar economías de escala.

Por otro lado, la estrecha vinculación de las operaciones que se celebran en los distintos mercados ha provocado que sea cada vez más tenue la distinción entre lo que constituye el servicio de banca y crédito y aquellos servicios que prestan los demás intermediarios financieros.

En esta ley se establecen las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos bajo los cuales habrán de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebren operaciones con los integrantes de dichos grupos.

Entre las ventajas que ofrece la formación de los grupos financieros, destaca la posibilidad de que sus integrantes utilicen denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como tales, celebrar operaciones indistintamente en las oficinas o sucursales de unos y otros propiciando eficiencia y comodidad en los servicios, y poder compartir costos de infraestructura.

Al igual que sucede con los intermediarios financieros en lo individual, para formar un grupo financiero se requiere autorización de parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los grupos regulados en la ley estarán integrados por una sociedad controladora y por lo menos tres de las entidades siguientes: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, de finanzas y de seguros, así como operadoras de sociedades de inversión.

Con la idea de diversificar las actividades que desarrollen estos grupos, la Ley dispone que dentro de un mismo grupo no puedan participar dos o más intermediarios de una misma clase, salvo operadoras de sociedades de inversión, o instituciones de seguros, siempre y cuando estas últimas operen en distintos ramos. Se exceptúa de esta norma a las operadoras de sociedades

de inversión en razón de la característica pulverización del capital de estos intermediarios.

Como se señaló anteriormente, los grupos deberán estar encabezados por una sociedad anónima controladora, la cual, en todo tiempo, tendrá el control de las asambleas generales y de los consejos de administración de todas las entidades financieras miembros del grupo.

La integración del capital social de la controladora, los límites individuales de tenencia accionaria, la representación de los accionistas en las asambleas, la integración del consejo de administración, la designación de consejeros, el nombramiento del director general, así como la remoción e inhabilitación de sus administradores y funcionarios, tienen un régimen similar al aplicable a los bancos múltiples.

Con objeto de proteger los intereses de los clientes de los distintos miembros de un grupo, se dispone que la controladora y cada uno de sus integrantes suscribirán un convenio conforme al cual la controladora responderá subsidiaria e ilimitadamente por las obligaciones y pérdidas a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo. Sin embargo, cada una de tales entidades no responderá por las pérdidas de la controladora ni por las de los demás integrantes del propio grupo. Con esta disposición se mantiene una de las principales ventajas de la intermediación financiera especializada al tiempo que se procuran los beneficios de la banca universal.

Asimismo se establece que salvo las obligaciones derivadas del convenio de responsabilidades y de aquéllas en favor de los fondos de protección y garantía bancaria y bursátil, las controladoras no pueden contraer pasivos directos o contingentes, ni dar en garantía sus propiedades. Ello con el fin de no desvirtuar su objeto que será de la adquisición y administración de las acciones emitidas por los integrantes del grupo, así como el cumplimiento de las obligaciones derivadas del convenio de responsabilidades. Consecuentemente, tampoco podrán celebrar operación alguna que sea propia de la competencia de sus integrantes.

Otra de las limitantes que se establecen para los integrantes de los grupos financieros es la prohibición para que inviertan en el capital de la controladora y en el de los demás integrantes del grupo. La finalidad de esta medida es evitar cruzamientos y piramidaciones de capital, que erosionan el capital consolidado del grupo.

También es importante mencionar que la nueva Ley Bancaria abre la posibilidad a los bancos múltiples que no formen parte de algún grupo financiero, de adquirir, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, acciones representativas del capital social de entidades financieras de otro tipo, pudiendo utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios con entidades en cuyo capital participen. Esto, con la salvedad de que esas entidades financieras no pueden ser casas de bolsa, aseguradoras o afianzadoras.

Ley del Mercado de Capitales

Las modificaciones a esta ley obedecen básicamente a la necesidad de adaptar el marco jurídico de las casas de bolsa a las reformas mencionadas, para permitir que las mismas puedan participar en el capital de otras entidades financieras en condiciones similares a las permitidas a la banca múltiple. De manera análoga a lo dispuesto para la banca, las casas de bolsa no pueden invertir en el capital de instituciones de crédito, aseguradoras o afianzadoras. Como puede observarse, la nueva legislación contempla dos modalidades de agrupación: la primera, encabezada por una sociedad controladora y, la segunda, por un banco o una casa de bolsa. Por otra parte, se adecúan las normas relativas al capital social de las propias casas de bolsa para permitir la participación de la inversión extranjera hasta el 30 por ciento de dicho capital y hasta el 10 por ciento en tenencia individual.

VII. Comentarios Finales

El principal logro conseguido en 1990 fue, sin duda, la notable mejoría de las expectativas del público sobre la evolución de la economía mexicana en el mediano y largo plazos. Este avance fue producto de la persistencia y congruencia de la política económica descrita en la introducción de este informe. La mejoría señalada se constituyó en el factor determinante en el comportamiento de las principales variables económicas y financieras. Así, el clima de confianza propició considerables entradas de capital privado, una importante acumulación de reservas internacionales, disminuciones pronunciadas de las tasas de interés internas, tanto reales como nominales, alto crecimiento de la intermediación financiera, aumento significativo de la inversión total y un ritmo relativamente elevado de crecimiento de la actividad económica.

La consolidación de los resultados mencionados exige avanzar en el control de la inflación para que ésta no exceda los niveles que muestra en los países que son nuestros principales socios comerciales. Dicha consolidación también requiere continuar ampliando las bases para lograr y sostener un ritmo satisfactorio de crecimiento económico. Para ello es indispensable perseverar en los esfuerzos encaminados a mantener en buen estado las finanzas del sector público. De igual manera es necesario seguir actuando con intensidad en materia de cambio estructural y en el mejoramiento de la calidad de la regulación. La persistencia en la aplicación de estas políticas se traducirá, sin duda, en incrementos en la rentabilidad esperada de la inversión en México, vis-a-vis el resto del mundo, la cual podrá verse fortalecida todavía más, en su momento, por un tratado de libre comercio con los Estados Unidos y Canadá y por acuerdos similares con otros países.

Una mayor productividad esperada del capital es factor determinante tanto del volumen de inversión como el monto y recurrencia de las entradas de recursos financieros del exterior. Un más elevado nivel de gasto privado tanto

en bienes y servicios producidos en el país como en los provenientes del resto del mundo, propiciado por la mayor disponibilidad de recursos, induce necesariamente un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De esta manera los flujos del exterior se transforman en una mayor oferta interna de mercancías y servicios, realizándose así una transferencia de recursos reales del exterior hacia el país. Esta transferencia es previsible que subsista si, como ha sucedido en los últimos años, se mantiene la congruencia de la política económica.

Uno de los aspectos más importantes de esta estrategia macroeconómica es el papel de la política monetaria. Como se señaló anteriormente, en 1990 los agregados monetarios M1 y M4 y el crédito al sector privado tuvieron un rápido crecimiento. El análisis contenido en este informe muestra que dicha evolución obedece al fenómeno de confianza antes comentado, el cual provocó un aumento de la demanda de dichos agregados. Esta demanda no fue satisfecha por la expansión del crédito interno neto del banco central, sino mediante la importación de capitales por parte del público.

Para evaluar correctamente el estado de la política monetaria en un régimen en el que la evolución del tipo de cambio está predeterminada, es necesario referirse al crédito del banco central. Al respecto, debe recordarse que en 1990 el saldo de este crédito no sólo no aumentó, sino que se redujo en 2.3 billones de pesos. Aún más, si se excluye el financiamiento que el Banco de México otorgó para que el Gobierno Federal pudiera adquirir parte de las garantías de la deuda externa -financiamiento que no tuvo impacto sobre la demanda interna- el saldo del crédito neto del banco central se redujo en 10.1 billones de pesos, al disminuir de 19.4 billones de pesos a 9.3 billones. Por lo mismo, la política monetaria contribuyó a reducir las presiones inflacionarias a la vez que a propiciar un comportamiento positivo de la balanza de pagos en su conjunto.

El hecho de haber podido conservar a lo largo del año, elevados ingresos de capital privado, a pesar de la enorme variabilidad sufrida por el precio del petróleo, muestra la efectividad de la actual política económica ante las perturbaciones que en ocasiones sufre el país. La continuación de esta prudente política se ha venido manifestando en medidas tales como el ahorro del total del sobreprecio del petróleo registrado en ese año, la preparación de un presupuesto prudente para 1991, la creación del Fondo de Contingencia para enfrentar descensos en el precio del petróleo y el programa de cobertura de ingresos petroleros adoptado para reducir los efectos de este tipo de choques.

Los resultados comentados en este informe permiten corroborar que los grandes esfuerzos de cambio estructural, desplegados desde mediados de los ochentas, han comenzado a rendir sus frutos. Ya en 1990, con un marco macroeconómico más sano y un ambiente más favorable para los negocios, la actividad económica tuvo el mayor ritmo de crecimiento de los últimos nueve años.

El mantenimiento de la política económica descrita en este informe seguirá creando las condiciones necesarias para incrementar la inversión y su productividad, como ha sucedido en el pasado reciente. En consecuencia, es razonable esperar que se sigan ampliando significativamente las posibilidades de avanzar a una etapa de crecimiento económico sostenible, satisfactorio y con estabilidad de precios.

ANEXOS

Anexo 1**SITUACION ECONOMICA INTERNACIONAL**

La actividad económica de los países industriales continuó siendo sólida durante 1990, no obstante, su crecimiento se moderó en relación al año anterior. Asimismo, se acentuaron las diferencias entre el dinamismo de las economías de algunos países --especialmente Japón y Alemania Occidental-- y la debilidad de otras, como la de Estados Unidos. El empleo en los países industriales mostró un crecimiento menor en 1990 al observado el año anterior. Por otro lado, como consecuencia de niveles relativamente altos de utilización de la capacidad instalada y de precios de energía más elevados, los precios al consumidor en este grupo de países registraron en 1990 un aumento mayor al de 1989.

La tasa de crecimiento del PNB del grupo de los países en desarrollo declinó de 3.1 por ciento en 1989 a 1.5 por ciento en 1990. Esta disminución reflejó en parte condiciones externas desfavorables, incluyendo un menor ritmo de expansión del comercio mundial, precios más bajos de los bienes primarios no petroleros, la persistencia de altas tasas de interés internacionales y los efectos del conflicto en Oriente Medio. Además, la actividad económica en algunos de estos países se vio influida adversamente por los efectos de corto plazo de las políticas financieras restrictivas instrumentadas en respuesta a los serios desequilibrios de sus economías. La inflación en los países en desarrollo en promedio continuó siendo muy elevada en 1990, si bien, en varias naciones de este grupo el crecimiento de sus precios se redujo como resultado de programas de estabilización económica.

PAISES INDUSTRIALES

CONCEPTO	1988	1989	1990
TASA REAL PNB			
Estados Unidos	4.5	2.5	0.9
Japón	6.2	4.7	5.6
Alemania Occidental	3.7	3.9	4.6
Países Industriales	4.5	3.3	2.6
INFLACION (Precios al Consumidor)			
Estados Unidos	4.1	4.8	5.5
Japón	0.7	2.3	3.2
Alemania Occidental	1.3	2.8	2.7
Países Industriales	3.3	4.3	5.0
TASA DE DESEMPLEO (%)			
Estados Unidos	5.5	5.3	5.5
Japón	2.5	2.3	2.1
Alemania Occidental	7.7	7.1	6.4
Países Industriales	6.9	6.4	6.2

FUENTE: FMI, OCDE.

En las economías de Europa Oriental se observó un fuerte descenso en el ritmo de actividad económica, estimándose una caída del PIB conjunto de 8.6 por ciento durante 1990. Si se incluye a la Unión Soviética, la caída del PIB es de 3.8 por ciento. Tal evolución se vio influida por la ejecución de programas de ajuste y reforma en varias de estas economías, así como por el incremento de los precios del petróleo.

Evolución Económica de los Países Industriales

El crecimiento de la actividad económica en el grupo de los países industriales se moderó en 1990, registrándose una expansión del PNB real de 2.6 por ciento, comparada con una de 3.3 por ciento en 1989. Los países con un crecimiento mayor al promedio en este grupo fueron la Alemania Occidental y Japón. El crecimiento económico fue relativamente menor en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, al observarse en estos países una recesión durante la segunda mitad del año. La inflación, medida por los precios al consumidor, fue de 5 por ciento en el conjunto de países industriales en 1990 (4.3 por ciento en 1989). Los precios al consumidor en estas naciones han aumentado de manera continua desde 1986, y el incremento de 1990 refleja fundamentalmente los mayores precios del petróleo, presiones sobre la oferta y rigideces en el mercado de factores en algunos países.

La tasa de crecimiento del empleo en el conjunto de economías industriales en 1990 respecto a la de 1989, disminuyó en medio punto porcentual (a 1.3 por ciento), lo cual representa el menor incremento desde 1983. Dicha reducción se explica, en buena medida, por la disminución del crecimiento económico observado en Estados Unidos y Canadá. En estos dos países la tasa de desempleo se elevó, en tanto que en Alemania Occidental y

Japón se registraron menores tasas de desocupación en 1990 en relación con el año anterior. Por otro lado, el crecimiento de los costos unitarios del trabajo en los países industriales como grupo fue de 2.2 por ciento en 1990 (2 por ciento en 1989), registrándose los mayores ascensos en el Reino Unido e Italia.

A partir de agosto de 1990, la economía mundial se vio afectada por el conflicto y la incertidumbre en torno a los acontecimientos del Golfo Pérsico y sus efectos sobre el precio de los energéticos. Sin embargo, el impacto fue relativamente leve en las economías de los países industriales. Esto obedece, entre otros factores, a que la magnitud del aumento en los precios de petróleo fue considerablemente menor que en las crisis de 1973-74 y 1979-80. Además, el consumo y las importaciones de petróleo como porcentaje del PNB, cayeron en la mayoría de los países industriales durante las décadas de los setenta y ochenta, haciendo sus economías menos vulnerables a las fluctuaciones de los precios del crudo. Por otro lado, las reformas estructurales introducidas en la década de los ochenta, particularmente aquéllas que han reducido las rigideces en los mercados laborales e incrementado la competencia en los mercados de bienes, han fortalecido la capacidad de las economías industriales para ajustarse a variaciones en los precios relativos sin afectar significativamente la tasa de inflación.

Desde principios de 1989 se han registrado movimientos mixtos de las tasas de interés de corto plazo. Las tendencias han diferido marcadamente entre los principales países industriales, si bien, para mediados de 1990 las tasas de interés de los tres principales países del grupo tendieron a converger. A comienzos de agosto, las tasas de interés de corto plazo se elevaron ligeramente en Francia, Alemania Occidental, Italia y Japón, y declinaron de manera importante en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido.

Por su parte, las tasas de interés de largo plazo en los países industriales se elevaron considerablemente al iniciarse el conflicto en el Golfo Pérsico, reflejando expectativas de una inflación más alta, políticas monetarias más restrictivas y una mayor incertidumbre. No obstante, a partir de fines de septiembre dichas tasas declinaron en todos los países, excepto en Italia. El rendimiento de los bonos del Tesoro a largo plazo en los Estados Unidos se situó en 8.08 por ciento en diciembre de 1990, después de haber ascendido hasta 8.89 por ciento en septiembre.

Con la firma del Tratado de Estado entre la República Democrática Alemana y la República Federal Alemana en mayo de 1990, y su aprobación por parte de los cuerpos legislativos de ambos países, dio principio la unión monetaria y económica entre las dos naciones. A partir del primero de julio de 1990, el marco alemán se convirtió en la única moneda de curso legal en la Alemania unificada, teniendo como autoridad monetaria al Deutsche Bundesbank.

Por lo que toca a las finanzas públicas, en Estados Unidos el déficit del Gobierno Central continuó siendo elevado, ascendiendo a 2.8 por ciento del PNB en 1990. En Alemania Occidental se registró un déficit fiscal mayor al

del año anterior, al introducirse reducciones a los impuestos como parte de la tercera etapa de su reforma fiscal, y al efectuarse gastos adicionales asociados con la unificación con la República Democrática Alemana. En términos generales, las políticas fiscales en Japón, Francia y el Reino Unido no tuvieron un impacto importante sobre sus economías. El déficit del gobierno central de los siete principales países industriales en su conjunto se incrementó ligeramente, de 2.4 por ciento del PNB en 1989 a 2.5 por ciento en 1990.

El volumen del comercio mundial se expandió 4.6 por ciento en 1990²⁶, después de las altas tasas de crecimiento de 9.3 por ciento y 7.2 por ciento registradas en 1988 y 1989, respectivamente. Este menor crecimiento del comercio es acorde con la moderación de la expansión de la economía mundial, particularmente el débil crecimiento de la inversión, que generalmente tiene un mayor contenido de importaciones que otros componentes de la demanda agregada. Por otro lado, las pláticas sobre liberalización del comercio mundial entre los países pertenecientes al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) dentro de la Ronda Uruguay, se estancaron como consecuencias de desacuerdos en relación con las políticas sobre comercio agrícola entre la Comunidad Económica Europea y otros países miembros del GATT.

El déficit comercial del conjunto de países industriales se estima fue de 54,700 millones de dólares en 1990, cifra por encima de la de 41,500 millones observada en 1989, mientras que el déficit en cuenta corriente fue de 112,000 millones de dólares, cantidad superior a la de 79,300 millones del año anterior. Se estima que los desequilibrios en cuenta corriente de Estados Unidos (déficit) y Japón (superávit) se redujeron en 10,300 millones de dólares en el primer caso y en 21,400 millones de dólares en el segundo, de 1989 a 1990. En este último año, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se situó en 99,700 millones de dólares (1.8 por ciento del PNB), mientras que el superávit de Japón registró una suma de 35,800 millones de dólares (1.3 por ciento del PNB). Por otra parte, después de registrar aumentos constantes en los últimos años, el superávit en cuenta corriente de Alemania Occidental se redujo, en virtud de que el ahorro nacional se desplazó hacia una mayor inversión asociada con la unificación.

El déficit en cuenta corriente del Reino Unido declinó de 31,900 millones de dólares en 1989 a 28,100 millones en 1990, debido a la contracción de la demanda interna en este último año. En Francia el déficit se situó en 6,000 millones de dólares en 1990, comparado con 3,800 millones en el año previo.

²⁶ Incluye estimaciones para Bulgaria, Checoslovaquia y la U.R.S.S., países que a partir de 1990 considera el FMI en sus estadísticas de países en desarrollo, en la medida en que existe información disponible.

EVOLUCION ECONOMICA

CONCEPTO	PAISES INDUSTRIALES				PAISES EN DESARROLLO			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
Crecimiento ^{1/}	3.3	4.5	3.3	2.6	3.8	4.4	3.1	1.5
Inflación ^{2/}	3.0	3.3	4.3	5.0	41.0	70.2	105.0	117.8
Balanza comercial ^{3/}	-38.2	-20.1	-41.5	-54.7	49.8	33.9	43.6	57.2
Términos de intercambio ^{4/}	0.9	1.4	-0.2	-0.2	1.7	-3.3	1.9	0.2

^{1/} Tasa anual de crecimiento del PNB para países industriales, del PIB para países en desarrollo.

^{2/} Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

^{3/} Miles de millones de dólares.

^{4/} Variación porcentual anual.

FUENTE: FMI.

Situación Económica de los Países en Desarrollo

El crecimiento económico del grupo de países en desarrollo en 1990 fue modesto, situándose en 1.5 por ciento, comparado con 3.1 por ciento en 1989²⁷ esta disminución resultó en un producto per-cápita estancado o declinante en las regiones en desarrollo, excepto en Asia. El menor crecimiento de los mercados de exportación, el descenso de los precios de los productos primarios no petroleros y el alza de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales contribuyeron a la disminución de la actividad económica en muchos países en desarrollo. El desfavorable entorno externo que ya enfrentaban muchos de estos países se agravó con los incrementos en el precio del petróleo y por otras repercusiones económicas originadas con la crisis del Golfo Pérsico. Además, varios países en desarrollo resintieron los efectos de la instrumentación de políticas financieras restrictivas que han desalentado en el corto plazo la producción. Sin embargo, las dificultades asociadas con la existencia de graves desequilibrios económicos también han debilitado el crecimiento en los países que han tratado de evitar o posponer el ajuste.

Dentro del grupo de países en desarrollo, las economías de Asia continuaron registrando el mejor desempeño, aunque su crecimiento en 1990 (5.2 por ciento) casi no varió respecto al del año anterior. En contraste, las economías de América Latina y Oriente Medio se contrajeron el 0.5 y 1.6 por ciento, respectivamente, mientras que el conjunto de países de África experimentó una expansión de 2 por ciento. El grupo de economía en desarrollo de Europa registró una caída de su actividad económica de 4.7 por ciento en 1990, como reflejo de la drástica contracción del PIB real del grupo

²⁷ Si se incluye a Bulgaria, Checoslovaquia y la URSS, el crecimiento del PIB del conjunto de países en desarrollo asciende a 0.8 por ciento.

de países de Europa Oriental²⁸. Estas últimas naciones han sido afectadas principalmente por las dificultades inherentes a la instrumentación de las reformas a sus sistemas económicos.

Para el conjunto de países en desarrollo, la inflación se situó en 117.8 por ciento en 1990 (105 por ciento en 1989). En algunos países de América Latina y Europa con inflación alta, la adopción de políticas de estabilización ha atenuado las presiones sobre sus niveles generales de precios. No obstante, lo anterior aún no se refleja en el crecimiento promedio de los precios al consumidor para el conjunto de países de esas dos regiones. Así, en América Latina en su conjunto la tasa anual de inflación fue de 768 por ciento en 1990 (533.1 por ciento en 1989), mientras que en el grupo de los países en desarrollo de Europa ésta ascendió a 166.2 por ciento (169.7 por ciento en 1989). Por otra parte, en algunas economías de Asia se acentuaron las presiones sobre los precios durante 1990.

El déficit fiscal del gobierno central del grupo de países en desarrollo declinó de 3 por ciento del PIB en 1989 a 2.4 por ciento en 1990. Esta disminución reflejó, en parte, el cambio del déficit de 1.5 por ciento del PIB de los países de América Latina en 1989, a un superávit de 0.2 por ciento en 1990, y la caída de dicho déficit de 5.3 por ciento a 3.9 por ciento en los países de África en esos mismos años.

Se estima que el déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo como grupo se redujo de 14,600 millones de dólares en 1989 a 10,200 millones de dólares en 1990, reflejando en parte un aumento de 13,600 millones de dólares en su superávit comercial²⁹. Este mayor superávit, de 57,200 millones de dólares en 1990, fue consecuencia parcial de los mayores ingresos de los países en desarrollo exportadores de petróleo.

Los términos de intercambio para el conjunto de los países en desarrollo sólo mejoraron en 0.2 por ciento en 1990, después del aumento de 1.9 por ciento observado en 1989. El incremento en los precios del petróleo, junto con los continuos descensos en los precios de los productos no petroleros, originaron un fuerte deterioro de los términos de intercambio de la gran mayoría de los países en desarrollo importadores netos de petróleo. En aquéllos que son exportadores netos de crudo se observó una mejora en sus términos de intercambio, si bien, algunos de estos países fueron afectados adversamente por la debilidad de la economía estadounidense.

La Economía de América Latina

Durante 1990 la mayoría de los países de América Latina continuaron enfrentando una severa crisis económica, que dura ya casi un década.

²⁸ Considerando a las economías de Bulgaria, Checoslovaquia y la U.R.S.S., El descenso del PIB real de los países en desarrollo de Europa fue de 2.9 por ciento en 1990.

²⁹ Si se incluye a Bulgaria, Checoslovaquia y la U.R.S.S., El déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo ascendió a 27,400 millones de dólares en 1990 (21,100 millones de dólares en 1989).

Destacan la carga de su deuda externa, la transferencia de recursos al exterior, la debilidad o ausencia de la inversión, el bajo poder adquisitivo de amplios sectores de la población y los obstáculos para la instrumentación de programas de ajuste macroeconómico. Los anteriores problemas se vieron agravados por la insuficiencia de capitales externos, la debilidad de los mercados de las principales exportaciones y las restricciones en el acceso de sus productos a los mercados del exterior.

El PIB del conjunto de la región latinoamericana se contrajo 0.5 por ciento en 1990, después de haber registrado una expansión de 1.5 por ciento en 1989. En el resultado de 1990 influyeron las tasas negativas de crecimiento que se observaron en Argentina (-2 por ciento), Brasil (-4 por ciento), Perú (-5 por ciento) y Nicaragua (-5.5 por ciento), así como en otras economías pequeñas de la región.

De esta manera, por tercer año consecutivo el producto por habitante disminuyó, esta vez en 2.6 por ciento (-1.2 por ciento y -0.6 por ciento en 1988 y 1989, respectivamente). La caída del producto por habitante tuvo lugar en trece países, mientras que en otros siete se observó un virtual estancamiento. Únicamente en Colombia, Costa Rica, México y Venezuela se observaron incrementos importantes del producto por habitante.

Los países latinoamericanos padecieron un aumento de las presiones inflacionarias en 1990, que se hizo presente incluso en las pequeñas economías exportadoras que tradicionalmente mostraban una relativa estabilidad de precios. Como ya se mencionó, en 1990 la tasa promedio ponderada de aumento de los precios al consumidor fue de 768 por ciento, comparada con 533.1 por ciento en 1989. Los países que registraron las mayores tasas de inflación fueron Nicaragua, Perú, Brasil y Argentina.

Varios países latinoamericanos están llevando a cabo ajustes fiscales de gran magnitud, o bien consolidando los iniciados en años anteriores. En 1990 destacan los esfuerzos de Argentina, Brasil, México, Perú y Uruguay para reducir drásticamente sus déficit fiscales.

El aumento de los precios del petróleo, atribuido a la crisis del Golfo Pérsico, tuvo amplios efectos en los países latinoamericanos. El valor de las exportaciones de la región se incrementó en 4,800 millones de dólares en 1990 como resultado de los mayores precios del petróleo a partir de agosto, siendo Venezuela y México los principales beneficiarios. La crisis que afectó al mercado petrolero también aumentó el valor de las importaciones de la región en 1,900 millones de dólares en 1990.

Pese al efecto neto favorable para la región de los mayores precios del crudo en los últimos meses del año, el amplio superávit comercial que el conjunto de países de América Latina mantiene desde hace varios años, se redujo de 29,900 millones de dólares en 1989 a 26,200 millones en 1990, reflejando en parte la fuerte caída del superávit comercial de Brasil. El menor excedente comercial contribuyó a la ampliación del déficit en cuenta corriente hasta una cifra de 10,200 millones de dólares en 1990, comparado con 7,200 millones el año anterior.

Por otro lado, los términos de intercambio del conjunto de países de la región declinaron en 1.2 por ciento en 1990. Esta caída se agrega a otras de años anteriores, principalmente la registrada en 1981-82, de tal manera que para el período 1981-1990 se observa una reducción acumulada de los términos de intercambio de América Latina de 20.6 por ciento.

AMERICA LATINA Y EL CARIBE

CONCEPTO	1987	1988	1989	1990
Crecimiento ^{1/}	3.1	0.9	1.5	-0.5
Inflación ^{2/}	130.9	286.4	533.1	768.0
Balanza comercial ^{3/}	21.8	24.6	29.9	26.2
Cuenta corriente ^{3/}	-9.8	-11.2	-7.2	-10.2
Deuda externa ^{4/}	445.1	427.6	422.2	428.6

^{1/} PIB, variación porcentual anual.

^{2/} Variación porcentual ponderada de precios al consumidor.

^{3/} Miles de millones de dólares.

^{4/} Saldos de fin de año de la deuda global bruta, miles de millones de dólares.

FUENTES: CEPAL, FMI y Banco Mundial.

Los Mercados Internacionales de Productos Primarios

El menor crecimiento de la actividad económica mundial contribuyó a la caída de 7.9 por ciento del índice general de precios en dólares de los productos primarios no petroleros durante 1990. Destacan las disminuciones de los precios de los alimentos (8.5 por ciento), de las bebidas tropicales (12.5 por ciento), de los metales (9.5 por ciento) y de las materias primas agrícolas (4 por ciento).

Los precios del petróleo mostraron volatilidad en el primer semestre de 1990. El precio promedio del crudo³⁰ fluctuó entre 14.30 y 19.68 dólares el barril entre enero y junio de 1990, reflejando condiciones climatológicas y otros factores temporales. La mayor debilidad de los precios del petróleo se registro a mediados de 1990, principalmente como consecuencia de los elevados niveles de producción total de la OPEP, que excedieron la cuota agregada de producción. Así, los inventarios mundiales de petróleo aumentaron considerablemente, ejerciendo presiones adicionales a la baja sobre los precios.

El precio promedio del petróleo se elevó a 22 dólares el barril inmediatamente después de la invasión de Irak a Kuwait, ocurrida el 2 de agosto, comparado con un promedio de 18 dólares en la semana anterior. Durante las siguientes seis semanas el precio promedio del barril fluctuó entre

³⁰ Promedio simple de los precios de mercado del "Alaskan North Slope", "Dubai" y "Brent", que representan al petróleo crudo pesado, medio y ligero de tres regiones diferentes.

23 y 33 dólares, reflejando la incertidumbre en torno al conflicto. El 29 de agosto una mayoría de los miembros de la OPEP acordaron suspender los límites a la producción y permitir a los miembros aumentar ésta, para compensar la baja en las exportaciones por parte de Irak y Kuwait. Durante un breve período, en septiembre, el precio del petróleo alcanzó casi 40 dólares por barril, para luego descender durante el resto del año. En octubre el precio promedio mensual del crudo fue de 33.23 dólares por barril, declinando posteriormente a 30.18 dólares y 25.42 dólares el barril en noviembre y diciembre, respectivamente.

Mercados Cambiarios y de Metales

El dólar estadounidense se depreció frente a casi todas las principales monedas durante 1990, y su debilidad persistió después de la crisis del Golfo Pérsico. De esta manera, el dólar se depreció en el año frente al yen japonés (6.7 por ciento), al marco alemán (13.6 por ciento), a la libra esterlina (20 por ciento), al franco francés (12.8 por ciento) y al franco suizo (19.4 por ciento), y permaneció virtualmente sin cambio en relación con el dólar canadiense.

Respecto del conjunto de las monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos, el dólar se depreció en 14 por ciento en términos nominales, mientras que en términos reales, esto es, considerando las diferenciales de inflación entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales, la depreciación fue de 17.1 por ciento.

Por otro lado, el precio promedio del oro en el mercado de Londres durante 1990 fue de 382 dólares por onza, casi sin cambio respecto del nivel observado en 1989 (381 dólares), mientras que el precio promedio de la onza troy en el mercado de la plata fue 4.83 dólares, esto es, 12.3 por ciento por debajo del nivel observado el año anterior.

Tasas de Interés y Mercados Internacionales de Capital

Las tasas de interés en dólares mostraron un comportamiento mixto durante 1990. La tasa Libor a 6 meses pasó de 8.6 por ciento en diciembre de 1989 a un nivel de 9.2 por ciento en la primera semana de mayo de 1990, para después de descender a 7.8 por ciento en diciembre de 1990. Por su parte, la tasa preferencial de los Estados Unidos mostró una disminución de medio punto porcentual el 8 de enero de 1990 para situarse en 10 por ciento, nivel en el que se mantuvo durante el resto del año.

Los mercados internacionales de capital registraron durante el periodo enero-septiembre de 1990 un volumen de operaciones de 272,100 millones de dólares, cifra inferior a la alcanzada en el mismo lapso de 1989 (309,100

millones de dólares)³¹. Al mismo tiempo se observaron diferencias significativas entre los distintos componentes del mercado.

Los países en desarrollo incrementaron su actividad en estos mercados durante los primeros ocho meses de 1990, en un 40 por ciento, y su participación en el total se incrementó del 4.3 por ciento al 6.8 por ciento, situándose en 18,600 millones de dólares. Tal vez la evolución más importante en relación con los países en desarrollo más endeudados, fue la reaparición de México y Venezuela realizando colocaciones de emisiones privadas en los mercados internacionales de capital. Esto fue reflejo de una mayor confianza en las perspectivas de esos países por parte de los inversionistas privados.

Deuda Externa de los Países en Desarrollo

Durante 1990 la deuda externa de los países en desarrollo se incrementó en 6.45 por ciento, para alcanzar un nivel de 1,221 mil millones de dólares³². Este crecimiento se explica principalmente por la depreciación del dólar, que generó una revaluación de las deudas denominadas en otras monedas por 46 mil millones de dólares, y por flujos netos de deuda por 38.1 mil millones de dólares; estos factores exceden las reducciones de deuda negociadas bajo la iniciativa Brady. Se estima que las reducciones de deuda alcanzaron los 21 mil millones de dólares en 1990, mientras que la acumulación de atrasos en pagos de intereses se calcula en 7.2 mil millones de dólares, estimándose que la reestructuración de intereses se situó en 4 mil millones de dólares.

Los indicadores de deuda para los países en desarrollo presentaron cambios menores durante 1990 respecto del año anterior. La razón deuda a exportaciones de bienes y servicios disminuyó de 186.6 por ciento a 183.1 por ciento; la razón intereses a exportaciones de bienes y servicios disminuyó de 10.5 por ciento a 9.8 por ciento, y la razón deuda a producto interno (o nacional) bruto aumentó de 41.7 por ciento en 1989 a 43.8 por ciento en 1990.

Al igual que en años anteriores, estos indicadores mostraron un comportamiento diferente entre países y regiones. Para los países de ingreso medio con problemas de endeudamiento externo³³, la relación de deuda a producto nacional bruto empeoró como resultado de una caída en el producto y un aumento en la deuda externa del 3.9 por ciento. Por su parte, el coeficiente de intereses a exportaciones cayó de 16.4 a 13.9 por ciento, como resultado del crecimiento del 8 por ciento de las exportaciones y una caída del 8.3 por ciento en los pagos de intereses.

³¹ Esta cifra considera al mercado del eurodólar y por lo tanto no es directamente comparable con la de Informes del Banco de México anteriores al de 1989.

³² Las referencias en el texto incluyen solamente al grupo de países en desarrollo que participan en el sistema de información sobre deuda externa del Banco Mundial. Según estimaciones de este organismo, la deuda externa del total de países en desarrollo aumentó en 6.34 por ciento durante 1990, para llegar a una cifra de 1,341 miles de millones de dólares.

³³ De acuerdo a la clasificación del Banco Mundial, México se incluye en este grupo.

En 1990 se observó un incremento en los flujos netos de recursos a largo plazo hacia países en desarrollo³⁴, al elevarse a 71 millones de dólares, comparado con 63.3 mil millones de dólares en 1989. De este flujo de recursos, el 31 por ciento corresponde a inversión externa directa, 39 por ciento a fuentes bilaterales y multilaterales, 27 por ciento a aportaciones oficiales, y tan sólo el 3.0 por ciento a préstamos de fuentes bancarias. Esta composición marca un regreso al patrón de flujos de financiamiento a los países en desarrollo que imperó en la década de los sesenta y principios de la década de los setenta, y una disminución en la importancia de los préstamos de la banca comercial que tuvo un papel importante a fines de la década de los setenta y a principios de la década pasada.

En particular, los flujos de endeudamiento externo neto (desembolsos menos amortizaciones) a los países en desarrollo aumentaron de 24.5 mil millones de dólares en 1989 a 38.1 mil millones en 1990. Los flujos netos a largo plazo ascendieron a 29.8 mil millones de dólares, de los cuales el 8.1 por ciento correspondieron a deuda privada con o sin garantía oficial. El aumento en los flujos netos fue resultado del crecimiento en el volumen de préstamos de fuentes bilaterales y multilaterales, mismos que se destinaron en gran medida a constituir garantías para operaciones de reducción de deuda o a recompras de deuda bajo la iniciativa Brady.

Durante 1990 continuó la acumulación de atrasos en el pago de intereses sobre la deuda externa. En su conjunto, éstos se incrementaron en 7.2 mil millones de dólares en el año, debido principalmente a atrasos en los pagos de intereses sobre la deuda de diversos países latinoamericanos con los bancos comerciales.

Las transferencias netas al exterior de los países en desarrollo (desembolsos menos amortizaciones y pagos de intereses externos) disminuyeron de 39.8 mil millones de dólares en 1989 a 27.5 mil millones de dólares en 1990. Esto obedeció principalmente al aumento en los flujos netos de los acreedores oficiales. Del monto total transferido, 11.4 mil millones de dólares correspondieron a los países de ingreso medio altamente endeudados.

La deuda externa de América Latina se elevó durante 1990 en 1.5 por ciento, a una cifra de 428.6 mil millones de dólares. Este comportamiento fue principalmente el resultado de la depreciación del dólar y del aumento de los flujos netos de fuentes oficiales. De esta forma, durante 1990 la deuda externa de la región mostró por cuarto año consecutivo un descenso en términos reales³⁵, en esta ocasión del orden de 2.3 por ciento.

Los indicadores de la carga del servicio de la deuda para América Latina registraron una mejoría durante 1990. Así, la razón de pagos de intereses a exportaciones de bienes y servicios pasó de 17.4 por ciento en 1989 a 14.2 por ciento en 1990, mientras que la razón de servicio de la deuda a exportaciones de bienes y servicios cayó de 30.5 por ciento en 1989 a 27.0 por ciento. Por

³⁴ Considerando los flujos de endeudamiento externo, ayuda oficial e inversión externa directa.

³⁵ Utilizando el deflactor para la OCDE.

otra parte, la razón deuda a producto nacional bruto aumentó ligeramente a 47.9 por ciento en 1990.

En 1990 los flujos netos de endeudamiento externo para Latinoamérica ascendieron a 14.2 miles de millones de dólares cifra superior en más de cuatro veces a la del año anterior. A pesar de esto, por décimo año consecutivo, América Latina efectuó una transferencia neta al exterior, que alcanzó un monto de 9 mil millones de dólares, el nivel más bajo desde 1982. Nuevamente la acumulación de atrasos en el pago de intereses, por cerca de 10 mil millones de dólares, constituyó una de las principales fuentes de financiamiento externo, equiparable en monto a los flujos netos de endeudamiento a largo plazo.

Los programas tradicionales de canje de deuda por capital han continuado suspendidos en varios de los países que los habían adoptado anteriormente, a excepción de Chile y Venezuela. Sin embargo, Argentina y México iniciaron programas de canje en apoyo a proyectos de privatización y de infraestructura. Asimismo, Chile y Bolivia continuaron con sus operaciones de recompra de deuda con la banca comercial.

El precio ponderado de la deuda latinoamericana en los mercados secundarios aumentó de un promedio de 28 centavos en diciembre de 1989 a 34.7 centavos en noviembre de 1990.

Durante 1990 concluyeron los primeros acuerdos entre deudores y acreedores en el marco de la iniciativa Brady. Cada uno de los acuerdos alcanzados para Costa Rica, Filipinas, México y Venezuela incorporan características propias, lo cual refleja el enfoque casuístico para reducir la carga de la deuda y su servicio. Además, Uruguay y Marruecos alcanzaron acuerdos en principio con sus bancos acreedores.

La atención sobre la iniciativa Brady ha frenado el avance de otros enfoques para resolver el problema de la deuda externa. El número de reestructuraciones convencionales en 1989 y 1990 ha sido bajo. Una excepción es el acuerdo de Chile con la banca comercial en septiembre de 1990 para reestructurar 1,870 mil millones de dólares.

Durante los primeros nueve meses de 1990 un total de 17 países negociaron acuerdos de reestructuración en el marco del Club de París, 6 de los cuales fueron países latinoamericanos y caribeños. El monto total de las reestructuraciones alcanzó 15.2 miles de millones de dólares. Por su parte, el monto reestructurado para los países del área de América Latina y el Caribe ascendió a 1.01 miles de millones de dólares. Cabe mencionar, que en septiembre el Club de París acordó alargar plazos de madurez y de gracia sobre una base de "caso por caso", para atender problemas de deuda oficial de países de ingreso medio. Cuatro países latinoamericanos se beneficiaron al reestructurar su deuda oficial bajo tales condiciones.

Relación de México con los Organismos Financieros Internacionales

El Convenio de Facilidad Ampliada que las autoridades mexicanas suscribieron con el Fondo Monetario Internacional (FMI) durante 1989, permite otorgar financiamientos a México en apoyo a sus balanza de pagos por 3,263.4 millones de DEG en el período 1989-92³⁶. En 1990, durante el segundo año de dicho Convenio, México desembolsó un total de 1,608.4 millones de DEG.

Estos recursos se dispusieron mediante cinco giros. El primero, por 955.7 millones de DEG, se destinó a constituir las garantías tendientes a apoyar la reducción de la deuda externa de México. Los cuatro giros restantes ascendieron a 163.2 millones de DEG cada uno. Al 31 de diciembre de 1990, el saldo total de los créditos concedidos a México por el FMI (4,604.9 millones de DEG) representó el 395.1 por ciento de su cuota actual.

El 20 de diciembre de 1990, el Congreso de la Unión expidió el decreto mediante el cual se acepta el aumento de la cuota de México en el FMI. La nueva cuota del país en el organismo es de 1,753.3 millones de DEG, lo que representa un incremento del 50.4 por ciento. El Congreso, en esa misma fecha, aprobó la conformidad de México con la tercera enmienda al Convenio Constitutivo del FMI, que permite a esa Institución suspender el derecho de voto y establecer sanciones que lleguen a la expulsión de un país miembro, si éste, después de haber sido declarado inhabilitado para usar los recursos generales del Fondo, sigue sin cumplir con cualquiera de las obligaciones que le impone el Convenio³⁷.

Al 31 de diciembre de 1990, la suscripción total de México con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) ascendió a un total de 10,553 acciones del capital social del banco. Estos títulos representan el 1.0 por ciento del poder de votación y equivalen a 1,273.1 millones de dólares. De este monto, 109.1 millones han sido pagados en efectivo y 1,163.9 millones corresponden al capital exigible.

Durante 1990 México contrató con el BIRF 5 préstamos por un total de 1,302 millones de dólares. De ese total, 450 millones se destinaron al sector industrial, 752 al sector servicios y 100 al sector agropecuario. Al concluir 1990, excluyendo cancelaciones, el BIRF había otorgado a nuestro país 124 préstamos por un total de 16,267.1 millones de dólares, de los cuales se habían desembolsado 13,404.18 millones.

Durante 1990 se transfirieron a la Asociación Internacional de Fomento (AIF) 6.3 millones de dólares. De este total, 3.0 millones correspondían a la

³⁶ Al 28 de diciembre de 1990, un DEG era igual a 1.41332 dólares de Estados Unidos.

³⁷ El incremento en cuotas, así como la tercera enmienda al Convenio Constitutivo, no entrarán en vigor sino hasta que los países miembros a los que corresponde el 85 por ciento del total actual de las cuotas hayan aprobado el incremento, teniéndose como plazo hasta el 30 de diciembre de 1991.

Séptima Reposición de Recursos y 3.3 millones de dólares a la Octava Reposición.

La suscripción total de México con la Corporación Financiera Internacional (CFI) ascendió a 10,306 acciones al 31 de diciembre de 1990, equivalentes a 10.3 millones de dólares que representan el 0.95 por ciento del poder de votación. En cuanto a las operaciones pasivas, la CFI realizó 11 operaciones con México (incluyendo participantes) por un monto global de 313.0 millones de dólares en 1990.

Conforme al compromiso de suscribir 163,308 acciones en cuatro cuotas anuales e iguales con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), México depositó, durante 1990, el primer pago correspondiente a la suscripción de acciones del Séptimo Aumento General de Recursos (Séptima Reposición). Del total de acciones a suscribir, 4,084 son pagaderas en efectivo. Asimismo, México se comprometió a aportar, mediante cuatro cuotas, 7.9 millones de dólares al Fondo para Operaciones Especiales (FOE).

Tomando en consideración los compromisos contraídos bajo la Séptima Reposición, México poseía 376,387 acciones del capital del BID, que equivalían a 4,540.5 millones de dólares, al finalizar 1990. De esta suma, 246.9 millones son pagaderos en efectivo y el resto representa el capital exigible. De igual manera, con las contribuciones comprometidas durante la Séptima Reposición, la participación de México en el FOE ascenderá a 310.2 millones de dólares.

El BID aprobó 3 préstamos a México por 955 millones de dólares durante 1990. Se inició el desembolso de uno de ellos en el mismo año por un monto de 300 millones de dólares destinado al sector de transporte y comunicaciones. Así, a finales de 1990 los préstamos otorgados por el BID a México, excluyendo cancelaciones, sumaban 4,751.1 millones de dólares. De este total, se habían desembolsado 4,388.5 millones de dólares.

En cuanto a la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), durante 1990 México pagó la cuarta y última cuota de la Aportación Original al capital por un monto de 374 acciones, completando así el total a suscribir y pagar de 1,498 acciones mediante la aportación de 14.98 millones de dólares. Además, en 1990 la CII aprobó 2 operaciones con México por un monto de 10 millones de dólares.

En relación con el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), al 31 de diciembre de 1990 México había suscrito 2,080 acciones del capital ordinario con un valor de 18.8 millones de dólares, de los cuales 4.3 millones fueron pagados en efectivo. Esta suscripción se hizo mediante seis cuotas anuales a partir de 1982. Durante 1990 el Banco de México depositó 1.8 millones de dólares en las cuentas del Fondo Especial de Desarrollo del BDC, por lo que las contribuciones a dicho Fondo correspondientes a la Aportación Original, a la Primera y a la Segunda Reposición totalizan 14.5 millones de dólares.

El 29 de mayo en París, Francia, se acordó la creación del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), cuya finalidad principal es

contribuir a la transición de las economías de Europa del Este hacia sistemas de mercado. México participó como miembro fundador de dicho Banco, y contribuirá con 30 millones de unidades monetarias europeas (ECU)³⁸ equivalente al 0.3 por ciento del capital inicial.

³⁸ Aproximadamente 36 millones de dólares.

Anexo 2

OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

En 1990 la actividad económica mostró por segundo año consecutivo, un crecimiento mayor que el de la población. De acuerdo con estimaciones, preliminares, del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI), el producto interno bruto a precios constantes creció 3.9 por ciento, en tanto que las importaciones de bienes y servicios se incrementaron 22.9 por ciento en términos reales. Esto permitió que la oferta total de bienes y servicios aumentara 5.8 por ciento. Los factores que en 1989 produjeron el inicio de la recuperación económica mejoraron durante 1990, determinando un avance favorable de la oferta agregada. Entre estos elementos destacaron la mayor confianza que incentivó entradas de capital externo. Estas, a su vez, permitieron financiar con tasas de interés decrecientes, una mayor demanda del sector privado de recursos crediticios. Este, clima favorable para los negocios fue recogido en la encuesta de opinión empresarial que practica el Banco de México. Las entradas de capital incrementaron la capacidad de importación de la economía. De hecho, parte de esos recursos externos se originaron por proyectos de inversión. Asimismo, la ampliación del proceso de "redimensionamiento" del sector público a través de la desincorporación de empresas, abrió espacios a la producción y a la inversión privada.

La expansión de la oferta interna se alimentó del aumento de la producción industrial, la cual se incrementó 5.4 por ciento. Destaca, asimismo, el avance de la rama de la construcción con un crecimiento de 7.7 por ciento, y la recuperación del sector minero de 3.2 por ciento. Esto, al normalizarse su ritmo de producción que se benefició de una demanda creciente de exportaciones.

La producción manufacturera registró un crecimiento de 5.2 por ciento, lo cual fue reflejo, por un lado, de exportaciones en expansión en algunas industrias y, por otro, del impacto de la demanda derivada de la construcción. Entre los primeros cabe destacar el caso de los productos metálicos maquinaria y equipo. En cuanto a lo segundo hay que poner de relieve los casos de los productos de minerales no metálicos y la siderúrgica. Por su parte, el sector de electricidad, gas y agua, presentó un aumento de 5.2 por ciento en su producción.

Los servicios mantuvieron el ritmo de crecimiento del año anterior de 3.1 por ciento. Los sectores que mostraron mayor dinamismo fueron transportes y comunicaciones (6.3 por ciento), y comercio, restaurantes y hoteles (3.9 por ciento). Por su parte, la producción de bienes agropecuarios, silvícolas y pesqueros revirtió su tendencia negativa anterior y alcanzó un aumento de 3.4 por ciento.

Las importaciones a precios constantes tuvieron un comportamiento muy dinámico, debido a la mayor inversión financiada en parte con recursos crediticios externos, así como por los requerimientos de insumos para las exportaciones, y en algunos casos, en respuesta a una mayor escasez de ciertos productos nacionales. Con esto, el coeficiente de importaciones a producto interno bruto ascendió a 13 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo final aumentaron 38.4 por ciento en términos reales, las de bienes de inversión 35.1 por ciento, y las de servicios 20.6 por ciento.

La demanda interna aumentó 5.8 por ciento, siendo su componente más activo la formación bruta de capital con un crecimiento de 13.4 por ciento. Esta tasa es superior a la de 6.5 por ciento alcanzada el año anterior, lo que elevó el coeficiente de inversión a producto interno bruto a 18.9 por ciento. Este es el nivel más alto de los últimos ocho años, lo que permitió seguir ampliando la capacidad productiva.

Todos los componentes de la inversión se incrementaron con rapidez, en especial las compras de maquinaria y equipo importado cuyo crecimiento en volumen se estima en 35.5 por ciento. Los gastos en construcción aumentaron 7.6 por ciento, y las compras de maquinaria de origen interno lo hicieron en 13.9 por ciento.

La expansión de la inversión total reflejó primordialmente una mayor inversión privada, si bien la pública también aumentó. Esta última registró un repunte de 12.8 por ciento tras cinco años de mostrar una disminución continua como proporción del producto interno bruto. El saneamiento de las finanzas públicas permitió al Gobierno Federal dedicar mayores recursos al impulso de la inversión física, especialmente en obras de infraestructura y desarrollo social. Cabe destacar las acciones del Programa Nacional de Solidaridad en proyectos de ampliación de infraestructura educativa y de salud, comunicaciones, electrificación, vivienda y desarrollo urbano, que en conjunto representaron un porcentaje mayor al 50 por ciento del gasto del Gobierno Federal en bienes de capital. Aunque menos dinámico, el avance de la inversión en el sector paraestatal fue importante en las actividades petrolera, de electricidad y de servicios telefónicos.

Los gastos de inversión del sector privado representaron 74 por ciento de la formación bruta de capital fijo, habiendo aumentado a una tasa de 13.6 por ciento. Este favorable ritmo de crecimiento reflejó, además de los factores que ya fueron mencionados, una mayor inversión extranjera directa. Este renglón alcanzó, incluida la inversión de cartera, un monto de 4,628 millones de dólares, con un aumento de 31 por ciento respecto al año previo.

El consumo total creció a una tasa de 4.7 por ciento, fundamentalmente como reflejo de que el consumo privado se incrementó 5.2 por ciento. Al tratarse de una expansión por encima del crecimiento poblacional, ello representó un aumento del consumo per cápita. Por su parte, los gastos corrientes de las administraciones públicas registraron un aumento de 1.7 por ciento, lo que permitió canalizar recursos a la ampliación de los servicios públicos del gobierno, principalmente de salud y educación, que mostraron aumentos de 2.8 y 1.6 por ciento, respectivamente.

El aumento de los gastos de consumo se generalizó a los distintos rubros, destacando los siguientes: el consumo de bienes duraderos con 9 por ciento, en particular automóviles (21 por ciento), las mercancías importadas (37.9 por ciento), y entre los servicios, la energía eléctrica (8.5 por ciento) y el transporte (4 por ciento). También se observó un incremento significativo de las compras directas en el exterior, vía turismo (18.7 por ciento) y transacciones fronterizas (21 por ciento).

Se estima que las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes aumentaron 5.2 por ciento. Este crecimiento que fue superior al registrado en 1989, permitió que la participación de las exportaciones de bienes y servicios en el producto interno bruto alcanzara 18.9 por ciento.

La evolución del volumen de exportaciones no fue uniforme a lo largo del año. En el primer semestre las ventas externas de petróleo crudo se caracterizaron por una tendencia a la baja (6.7 por ciento) que se vio contrarrestada en el segundo. Por su parte, las exportaciones no petroleras registraron un crecimiento bajo en la primera mitad del año, particularmente en el segundo trimestre en que hubo bajas en las ventas de plata, automóviles, motores y camiones entre los principales artículos. Sin embargo, éstas recobraron su dinamismo en la segunda mitad del año y en promedio alcanzaron un crecimiento real de 10.2 por ciento anual. Los productos manufacturados mostraron un aumento de 7.3 por ciento mientras que los productos agropecuarios aumentaron su volumen de ventas externas en 46.9 por ciento. Las exportaciones de servicios de transformación de la industria maquiladora continuaron con su tendencia alcista, aunque a una tasa de 6.6 por ciento, menor que la registrada en los años previos.

El comportamiento de la producción nacional repercutió en los mercados laborales. Se estima que el empleo en el sector manufacturero aumentó a una tasa promedio de 1.3 por ciento, dentro del cual destaca el de las maquiladoras con una elevada tasa anual de 7.5. Las encuestas referentes a las actividades comercial y de la construcción formal revelan crecimientos importantes en la ocupación. Otro indicador que permite apreciar el comportamiento del empleo, es el número de trabajadores afiliados al IMSS, el cual se incrementó 5.5 por ciento en el año.

Aunque no se dispone de información estadística precisa sobre la ocupación en los sectores agrícola y de servicios, el comportamiento favorable de su producción hace suponer que generaron un aumento en su empleo. La evolución anterior fue acompañada de un mejoría en las remuneraciones del

trabajo. Así, en términos reales, la remuneración promedio por persona ocupada en la industria manufacturera se elevó 5.0 por ciento, de acuerdo a la encuesta industrial mensual del INEGI.

Sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero

Agricultura

Después de dos años de presentar disminuciones, en 1990 la producción del sector agrícola aumentó 5.1 por ciento. En los años previos, el deterioro del sector agrícola fue significativo, lo que se reflejó en una caída sin precedentes de la producción de granos básicos lo que propició un aumento considerable en esas importaciones.

En lo que respecta a la producción del año agrícola 1989-1990, la baja disponibilidad de agua en las presas del norte del país durante el ciclo otoño-invierno, propició que la cosecha de trigo, principal producto de ese período, presentara una contracción de casi 13 por ciento. Debido a que más del 90 por ciento de su producción anual se obtiene en este ciclo, se tuvo que recurrir a importaciones para compensar el faltante. Otros cultivos que por diversas circunstancias también sufrieron disminuciones importantes de producción fueron el café y el tabaco.

Por su parte, el maíz y el sorgo tuvieron un panorama positivo, debido a condiciones climatológicas favorables y como resultado de una reducción en la superficie siniestrada en Tamaulipas, principal estado productor en el ciclo otoño-invierno. Los aumentos de la producción de estos cultivos fueron 18.4 por ciento para el maíz y 67.6 por ciento para el sorgo. El cártamo aumentó 18.3 por ciento, debido a que una parte de la zona dedicada a la siembra de trigo en Sinaloa y Sonora, fue sustituida por esta oleaginosa que requiere menos humedad para su cultivo. En cuanto a las hortalizas y algunos frutales, los agricultores se vieron favorecidos durante los primeros meses de 1990, debido a los altos precios que prevalecieron en el exterior en virtud de los siniestros ocurridos a finales de 1989 en las principales zonas productoras de los Estados Unidos

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO
OTOÑO-INVIERNO (p)
Miles de toneladas**

PRODUCTO	87-88 (1)	88-89 (2)	89-90 (3)	Variación porcentual	
				(2)/(1)	(3)/(2)
Arroz palay	13.2	34.1	56.0	158.3	64.2
Frijol	193.4	171.9	206.2	-11.1	20.0
Maíz	1,437.9	1,213.8	1,437.0	-15.6	18.4
Trigo	3,452.4	4,062.4	3,539.9	17.7	-12.9
Cártamo	244.4	138.3	163.5	-43.4	18.3
Cebada	186.7	104.8	149.5	-43.9	42.7
Sorgo	2,022.0	1,143.1	1,916.2	-43.5	67.6
Algodón semilla	40.3	17.0	14.4	-57.8	-15.4

(p) Cifras preliminares

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática con base en información de la SARH.

En el ciclo primavera-verano se registró un incremento de la producción agrícola de 23.8 por ciento con respecto al mismo ciclo del año anterior. Ello, como resultado de las abundantes lluvias durante los meses de julio y agosto período de siembra de la mayoría de los cultivos, así como de los importantes apoyos otorgados para la siembra de maíz y frijol.

El cultivo con mayor crecimiento en cuanto a volumen de producción fue el frijol, con un aumento de 162.4 por ciento. El estado de Zacatecas aportó el 35 por ciento de esta cosecha, señalada como la más cuantiosa en la historia de la región. Este resultado se logró gracias a la oportuna preparación de suelos y fertilización, control fitosanitario, asistencia técnica y financiamiento para los productores.

La producción de maíz aumentó 36.9 por ciento, como consecuencia de un aumento en la superficie sembrada. Tanto el maíz como el frijol fueron favorecidos con una nueva política de precios, siendo los únicos productos que aún conservan precios de garantía. Para el resto de los granos básicos se puso en práctica otro mecanismo de fijación de precios, tomando como referencia los precios internacionales. Como consecuencia de esta política se redujo la cosecha de arroz y soya respecto a años anteriores en virtud de que sus precios internacionales disminuyeron. La producción de arroz en ese ciclo cayó 46.6 por ciento y la de soya 42 por ciento.

Las instituciones de crédito (el BANRURAL, la banca comercial y el FIRA) otorgaron financiamiento para habilitar cerca de 2 millones de hectáreas de un total de 18 millones sembradas en dicho ciclo. Cabe señalar que la buena producción en el ciclo primavera-verano se logró gracias a un buen temporal.

**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS DEL CICLO
PRIMAVERA- VERANO ^{p/}**
Miles de toneladas

PRODUCTO	1988 (1)	1989 (2)	1990 ^{e/} (3)	Variación porcentual	
				(2)/(1)	(3)/(2)
Arroz palay	442.7	602.9	321.7	36.2	-46.6
Frijol	663.8	414.1	1,086.5	-37.6	162.4
Maíz	9,162.1	9,730.9	13,324.6	6.2	36.9
Trigo	212.4	312.0	359.4	46.9	15.2
Algodón semilla	450.3	237.6	261.0	-47.2	9.8
Cártamo	2.7	3.3	1.6	22.2	-51.5
Cebada	162.9	327.8	326.8	101.3	-0.3
Sorgo	3,873.0	3,663.4	4,314.3	-5.4	17.8
Soya	225.1	988.4	573.2	339.1	-42.0
Ajonjolí	32.8	30.2	68.5	-8.0	126.8

^{p/} Cifras preliminares

^{e/} Cifras estimadas con datos a diciembre de 1990 de la producción probable.

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática con base en información de la SARH.

Durante 1990, se redujo ligeramente la producción de los cultivos perennes que incluyen a los cultivos industriales, forrajes y frutales. Destacan las caídas en el café, limón, henequén y tabaco. En el caso del tabaco se observó una reducción en la superficie dedicada a este cultivo. Por su parte, las heladas que se presentaron a finales de 1989 afectaron zonas cafetaleras del país. Las regiones con mayores siniestros fueron la Huasteca Hidalguense y Potosina donde se afectaron 65 mil hectáreas, la sierra norte de Puebla con 35 mil y Veracruz con mil hectáreas. Se estima que un 26 por ciento de la superficie cafetalera resultó afectada por este fenómeno.

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS PERENNES ^{p/}
Miles de toneladas

PRODUCTO	1988 (1)	1989 (2)	1990 ^e (3)	Variación porcentual	
				(2)/(1)	(3)/(2)
Caña de azúcar	39,091.0	37,527.3	41,332.5	-4.0	10.1
Café de cerezo	1,926.0	1,829.7	1,707.1	-5.0	-6.7
Cacao	48.9	42.6	47.1	-12.9	10.5
Tabaco	69.3	53.4	52.9	-22.9	-1.0
Alfalfa	20,520.0	19,575.7	21,572.4	-4.6	10.2
Aguacate	570.4	514.5	525.3	-9.8	2.1
Limón	780.0	848.9	810.7	8.8	-4.5
Naranja	2,554.8	1,790.9	1,805.2	-29.9	0.8
Plátano	1,630.9	1,234.6	1,481.5	-24.3	20.0

^{p/} Cifras preliminares

^e Cifras estimadas con datos a diciembre de 1990 de la producción probable.

FUENTE: Estimados por el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática con base en información de la SARH.

Ganadería

En 1990, la ganadería creció 1.7 por ciento destacando el incremento en la producción lechera. Las favorables condiciones climáticas registradas en las zonas del altiplano y el trópico del país, permitieron disponer de forrajes y motivaron un avance favorable en la producción del ganado. El programa de importación de vaquillas para la ganadería lechera del centro y norte del país fue otro factor que favoreció la actividad. A pesar de este aumento, el nivel de producción fue todavía insuficiente para atender la demanda y se enfrentó un déficit estimado de 3 mil millones de litros, por lo que se importaron 287,990 toneladas de leche en polvo.

El inventario de ganado bovino se incrementó 0.8 por ciento, gracias a condiciones climáticas favorables y a mejoras técnicas de explotación, lo cual permitió que el número de reemplazos fuera mayor que la exportación y los sacrificios. En el año se vendieron al exterior 1.2 millones de becerros. En lo que corresponde al ganado porcino, durante el primer semestre del año, la piara disminuyó 3.9 por ciento como consecuencia de altos costos de producción. En el segundo semestre su inventario se incrementó 2.1 por ciento, debido a la disminución de los costos financieros y a los aumentos en los precios internos del producto.

Por su parte, el sacrificio de ganado bovino aumento 2.5 por ciento y el de porcino 2.7 por ciento. Estas actividades sufrieron una pérdida de dinamismo en el año, como resultado de un deterioro en su demanda, no obstante que el precio relativo de estos productos disminuyó.

La producción de huevo se redujo en 1990. En el primer semestre esta actividad continuó enfrentando baja rentabilidad debido a mayores costos de

los insumos y a un precio controlado que no incentivó su producción. El mercado del huevo mejoró en el segundo semestre al establecerse un precio diferenciado en función del tamaño, color y presentación del producto, con lo que la producción se incrementó ligeramente respecto al mismo período del año anterior.

Silvicultura

La actividad forestal continuó su tendencia negativa iniciada en 1989, registrando una contracción de 5.1 por ciento en 1990. Dicho comportamiento es atribuible a la caída tanto de los productos maderables como de los no maderables. Dentro de los productos maderables la producción de escuadría cayó 5.5 por ciento.

La producción de madera para celulosa presentó una disminución de 16.8 por ciento, mientras que aumentaron las importaciones de pasta para fabricar papel. Por su parte, la producción de durmientes mostró una caída de 38.6 por ciento que refleja en parte la problemática del sector ferrocarrilero. Por otro lado, se atribuye el resultado desfavorable de los productos no maderables o de recolección a una menor producción de gomas, resinas y rizomas.

Pesca

La actividad pesquera presentó en 1990 un aumento de 4.8 por ciento. Ello, a pesar de que la captura de sardina y camarón disminuyó 2.4 por ciento y 14.1 por ciento, respectivamente. El embargo de Estados Unidos a la compra de atún fue seguido por otros países de Europa. Si bien oficialmente el embargo se levantó a finales del año, en la práctica siguió aplicándose por parte de algunas compañías privadas de ese país. No obstante lo anterior, la captura de este producto creció 1.9 por ciento.

Con respecto al camarón, la baja en su producción se debió principalmente a una sobreexplotación de los barcos de carga en Sinaloa, así como a la falta de modernización de la flota y a problemas de mantenimiento.

En el mercado interno se incrementó el precio del atún enlatado, como medida para atenuar el efecto negativo en los productores resultado del descenso en las exportaciones de dicho producto. Asimismo, la producción de mero y huachinango aumentó 21 y 48.2 por ciento, respectivamente. La captura de estas dos especies no fue afectada por el sobrecalentamiento de las aguas en la zona pesquera del pacífico, fenómeno que ha provocado que distintas especies emigren hacia el norte buscando aguas más frías. Esta situación afectó la captura de sardina en el primer semestre del año.

Sector Industrial

SECTOR INDUSTRIAL ^{p/}
 Producto interno bruto trimestral
 Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior

CONCEPTO	1989					1990				
	I	II	III	IV	ANUAL	I	II	III	IV	ANUAL
Sector Industrial	3.1	7.8	7.6	2.9	5.3	3.0	3.0	7.7	7.8	5.4
Minería	-2.2	-2.5	1.7	0.3	-0.7	2.0	2.5	3.5	4.7	3.2
Minería no petrolera	-2.5	-6.4	-0.1	0.1	-2.2	4.3	6.1	6.0	3.2	4.9
Extracción de Petróleo	-2.0	0.7	3.2	0.4	0.6	0.1	-0.2	1.6	5.9	1.8
Manufacturas	4.7	11.1	9.8	2.8	7.1	2.8	2.1	8.4	7.7	5.2
Alimentos, bebidas y tabaco	5.2	10.7	12.1	2.4	7.5	0.7	3.4	7.0	1.8	3.1
Textiles y prendas de vestir	-2.6	4.5	7.3	2.0	2.9	7.5	-4.1	2.3	1.0	1.5
Industria de la madera	-9.7	3.9	5.6	-3.3	-1.1	-3.0	-9.6	-12.5	-10.0	-8.9
Papel, imprenta y editoriales	3.4	9.6	7.0	7.9	7.0	8.6	6.1	10.5	3.1	7.0
Química, caucho y plásticos	5.2	12.5	13.6	5.5	9.1	5.7	-0.9	1.9	5.9	3.1
Minerales no metálicos	4.7	8.5	5.1	0.8	4.7	4.7	6.4	2.8	6.6	5.1
Metálicas básicas	0.4	9.1	-0.7	0.9	2.4	2.3	2.4	11.0	16.7	8.0
Prod. Metálicos, maquinaria y equipo	13.4	18.2	12.1	1.3	11.1	-1.8	5.3	24.3	23.9	12.9
Otras industrias manufactureras	1.7	8.1	8.4	10.0	7.1	13.5	8.3	5.9	8.1	8.8
Construcción	-0.6	2.1	2.5	4.5	2.1	3.7	6.8	9.1	11.1	7.7
Electricidad	5.0	6.7	8.3	5.2	6.3	7.1	5.5	4.1	4.4	5.2

^{p/} Cifras preliminares.

FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales de México", Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

Manufacturas

En 1990, el sector manufacturero obtuvo un crecimiento de 5.2 por ciento. Así, a pesar de que este crecimiento resulta inferior al 7.1 por ciento alcanzado en 1989, se mantiene el dinamismo del sector. Esta expansión se ha sostenido por cuatro años consecutivos superando el ritmo de aumento de la población. Dicho crecimiento se logró en un ambiente de optimismo entre los empresarios que se mantuvo a lo largo del año. Este fenómeno fue captado puntualmente por el indicador de clima de los negocios que recoge la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México. Por otra parte, el uso de la capacidad instalada continuó aumentando hasta alcanzar un coeficiente de 70

por ciento en la segunda mitad del año, un punto porcentual más que en el semestre anterior.

El indicador de producción manufacturera por componentes observó un crecimiento generalizado en todas las actividades que conforman el sector, con excepción de la producción de madera y sus productos que cayó 8.9 por ciento. Destaca el comportamiento del renglón de productos metálicos, maquinaria y equipo, con un crecimiento de 12.9 por ciento. Este fue impulsado en forma notoria por el armado de automóviles y camiones con 29.3 por ciento, registrándose un mayor dinamismo en la producción de vehículos destinados a la exportación, la cual alcanzó un crecimiento de 42.5 por ciento en el número de unidades. Situación similar se observó en el armado de carrocerías para vehículos automóviles que aumentó 21 por ciento, lo que se explica en función del comportamiento de la industria automotriz terminal. Un menor dinamismo se observó en la producción de motores para vehículos la cual presentó un modesto aumento de 4.9 por ciento, resultado de una disminución en las exportaciones (de 4.5 por ciento) aun cuando se vio impulsada por la fortaleza de la demanda interna.

La división de alimentos, bebidas y tabaco aumentó 3.1 por ciento, tasa superior al crecimiento de la población. Dentro de esta actividad se registró una disminución importante en la producción de azúcar, 11.4 por ciento, continuando así el déficit de su oferta interna lo que se ha reflejado en importaciones. El resto de las actividades que conforman la división presentan crecimientos casi generalizados, entre estos destaca la producción de bebidas alcohólicas con 19.3 por ciento y la de frutas y legumbres en conserva con 29.8 por ciento. Ambas actividades fueron particularmente estimuladas por la exportación. La producción de leche condensada, evaporada y en polvo mostró un crecimiento de 13.5 por ciento.

Por su parte, la división de productos químicos derivados del petróleo, caucho y plástico mostró un crecimiento de 3.1 por ciento. Durante el año esta actividad se vio impulsada por el aumento de la petroquímica básica, 16.4 por ciento; química básica, 3.9 por ciento; otros productos químicos, 3.9 por ciento; productos de hule, 3.9 por ciento; y refinación de petróleo, 4.6 por ciento.

Los productos de minerales no metálicos tuvieron un crecimiento de 5.1 por ciento y las industrias metálicas básicas de 8.0 por ciento. Ambas industrias son importantes abastecedoras de materias primas para la construcción. Dentro de esas actividades destacaron los aumentos registrados en la producción de productos de asbesto, 16.2 por ciento, fabricación de mosaicos, 26.3 por ciento, y laminación secundaria de hierro y acero con 11.8 por ciento. Otras actividades con crecimientos favorables fueron la industria productora de envases de vidrio con 12.9 por ciento, la de fibra de vidrio con 20.5 por ciento y la de otros productos del vidrio con 22.4 por ciento.

Durante 1990 se observó un incremento en la participación de las exportaciones no petroleras dentro de la producción manufacturera, lo que indica que la apertura comercial ha modificado la importancia del sector

exportador y los empresarios han mostrado mayor interés en ampliar sus mercados.

La encuesta semestral de Coyuntura del Banco de México muestra que a lo largo de 1990 se redujo la importancia relativa como factores limitantes de la producción, de la demanda interna y de la escasez de materias primas nacionales e importadas. En cambio, la escasez de mano de obra calificada cobró mayor importancia.

Las empresas del sector manufacturero mostraron una tendencia a reducir sus existencias de productos finales respecto a lo observado en los dos años anteriores. Esta situación respondió a una política deliberada de los empresarios, más que a ajustes por desequilibrios entre la producción y ventas. Lo anterior se constata al observar que a pesar del reducido acervo de productos terminados, éstos fueron considerados adecuados con relación a las ventas en la mayoría de los meses por un 78 por ciento de los empresarios. Por su parte, por el fácil acceso a la provisión de materias primas los inventarios de insumos se mantuvieron en niveles adecuados con respecto a los planes de producción. De esa manera, las empresas no tuvieron que recurrir a grandes inventarios de materias primas para evitar problemas de abastecimiento.

Minería

El producto interno bruto del sector extractivo mostró un crecimiento favorable de 3.2 por ciento. Este, a diferencia de 1989 en que se presentaron conflictos laborales de importancia, se vio apoyado por la normalización de la operación de diversas empresas. La demanda externa para productos como cobre, zinc y plomo afinado superó en 13.1 por ciento los volúmenes del año anterior.

En el caso de la minería no petrolera el crecimiento promedio anual fue de 4.9 por ciento, con incrementos en todas sus ramas de actividad a excepción de la de "otros minerales no metálicos" que registró una caída de 4.3 por ciento. Destacó el crecimiento de la extracción de carbón y derivados (2.8 por ciento) y de mineral de hierro (16.3 por ciento), resultado de la fuerte demanda de estos productos alimentada por la fundición y laminación primaria de hierro y acero en la industria manufacturera.

La extracción de canteras, arena, grava y arcilla mostró un aumento de 9.8 por ciento, apoyada en el crecimiento de la industria de la construcción. Por su parte, la extracción de minerales metálicos no ferrosos aumentó 3.3 por ciento lo que se atribuye en buena medida a la reapertura de la Compañía Minera de Cananea.

En general, la minería no petrolera logró colocar un mayor volumen de su producción en el extranjero al crecer sus exportaciones en 10.2 por ciento. Ello, aun cuando se presentó una caída en los precios de exportación de 7.8 por ciento. En el caso de la plata, el volumen de exportación se redujo 0.5 por

ciento lo que fue acompañado de una disminución en su precio de 12.8 por ciento.

La extracción de petróleo y gas creció 1.8 por ciento, registrándose una reactivación de las exportaciones de PEMEX en los últimos cinco meses del año. Las mismas alcanzaron en ese período un volumen de 1,360 miles de barriles diarios, en contraste con los 1,217 mil barriles diarios de los primeros siete meses del año. El aumento en el volumen exportado fue consecuencia del conflicto del Golfo Pérsico.

Electricidad

El producto bruto del sector de electricidad, gas y agua aumentó 5.2 por ciento en 1990. La generación bruta de energía eléctrica ascendió a 114,347 gigawatts-hora, continuando con su tendencia de crecimiento. Sin embargo, esta expansión fue menor a la alcanzada en 1989 (7.5 por ciento) debido a la caída en la generación hidroeléctrica de 3.4 por ciento, consecuencia de limitaciones en los niveles de agua en las presas. Las ampliaciones de la capacidad potencial se incorporaron al final del año, lo que motivó que para satisfacer la demanda se intensificara el aprovechamiento de las instalaciones en especial de las termoeléctricas que operaron con un elevado factor de planta de 62.2 por ciento.

La demanda estuvo determinada por la incorporación al servicio de 816,000 nuevos usuarios, 5.3 por ciento más que el año anterior. Así, al cierre del año, el total alcanzó la cifra de 16.3 millones. El aumento global en las ventas fue de 5.4 por ciento. El consumo residencial se incrementó 8.5 por ciento conforme el servicio se amplió a un 5 por ciento más de usuarios. Los esfuerzos dentro del Programa Nacional de Solidaridad y de otros programas sociales de electrificación como el de "Valle de Chalco y Chimalhuacán", llevaron electricidad a más de 132,000 usuarios en poblados rurales y colonias populares. Las ventas a las empresas medianas y pequeñas registraron un crecimiento de 7 por ciento mientras que las de energía de alta tensión a las empresas industriales aumentaron 4 por ciento. Las ventas para los servicios públicos de alumbrado y bombeo de agua tuvieron un aumento moderado, al tanto que las del sector agrícola disminuyeron porque fueron afectadas por la cancelación de subsidios.

A diciembre de 1990, la capacidad instalada de generación de electricidad fue de 25,298 megawatts (mw), 853 mw más que en 1989. Las obras de rehabilitación de plantas antiguas, como las de Altamira y Salamanca, aportaron 179 mw y el resto provino de la puesta en operación a finales del año de la primera unidad de la nucleoelectrica Laguna Verde.

Sector Servicios

Durante 1990 el sector servicios mantuvo el ritmo de crecimiento obtenido en 1989. Destacan los incrementos en las comunicaciones, restaurantes y hoteles y transportes.

Comercio, Restaurantes y Hoteles

En conjunto, los sectores de comercio, restaurantes y hoteles crecieron 3.9 por ciento en 1990. En particular, la actividad comercial lo hizo en 3.2 por ciento, destacando los renglones en donde el margen de comercialización es importante. Tal fue el caso de las ventas de automóviles y camiones con un crecimiento de 27 por ciento; la importación de mercancías, 23.4 por ciento; la venta de refrescos y aguas gaseosas, 3.3 por ciento; y la exportación de mercancías no petroleras, 10.2 por ciento.

Según la encuesta sobre establecimientos comerciales que levanta el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, las ventas netas de mercancías crecieron en términos reales en la Ciudad de México en 6.8 por ciento al mayoreo y en 20.8 por ciento al menudeo. En la ciudad de Guadalajara lo hicieron 5.1 por ciento al mayoreo y 12.4 por ciento al menudeo, y en la ciudad de Monterrey 14.1 por ciento al mayoreo y 8.1 al menudeo. Estos incrementos indican que las ofertas lanzadas por las cadenas de supermercados a lo largo del año fueron atractivas para los consumidores y que la actividad siguió la pauta de comportamiento de los principales sectores de la economía.

Durante 1990, la actividad restaurantera y hotelera tuvo un favorable comportamiento. Sus componentes obtuvieron aumentos de consideración, sobresaliendo los servicios de alojamiento temporal. El sector restaurantero creció 6.6 por ciento, debido al incremento en el número de turistas y a la mayor utilización de cupones de comida como prestación de las empresas para sus empleados. Las grandes cadenas de restaurantes realizaron un fuerte incremento de inversión en nuevas unidades en las principales ciudades y centros turísticos del país.

Los servicios de hotelería se incrementaron 12.5 por ciento en 1990; la categoría de gran turismo y cinco estrellas también lo hizo en 12.5 por ciento. Por su parte, los hoteles de cuatro y tres estrellas vieron incrementada su demanda, como reflejo de las campañas promocionales que el Gobierno desplegó en el extranjero. Las plazas en donde aumentó mayormente la ocupación hotelera fueron Cancún, Cozumel y el Distrito Federal. Cabe mencionar que el puerto de Manzanillo se ha convertido en punto de atracción para inversionistas nacionales y extranjeros por lo que se espera iniciar un nuevo polo de desarrollo turístico en esa zona.

Transportes y Comunicaciones

El ritmo de actividad de este sector aumentó 6.3 por ciento en 1990, destacando nuevamente el dinamismo de la rama de comunicaciones. También los transportes evolucionaron favorablemente con un aumento de 4.4 por ciento, comportamiento que se generalizó en todas sus modalidades, con excepción de los transportes ferroviarios y marítimo. Las dos principales líneas aéreas del país continuaron la recuperación mostrada a partir de su privatización. Así, en 1990 el crecimiento del transporte aéreo fue de 15.1 por ciento.

Los elevados niveles de actividad en los sectores de manufacturas, minero y agrícola se reflejaron en un creciente flujo de bienes. De ahí que en 1990 la carga transportada por vehículos automotores creciera 4.3 por ciento. El transporte automotor de pasajeros creció 3.4 por ciento, destacando el crecimiento en los transportes de ruta fija, debido a que éstos utilizan unidades de menor costo y no tienen restricciones de operación (como es el caso de los camiones en el Distrito Federal). También, creció el volumen del transporte foráneo, como resultado de una mayor demanda de servicio en rutas cortas, situación que se combinó con un aumento en el número de turistas nacionales.

Por otro lado, el transporte ferroviario presentó una contracción de 4.6 por ciento en 1990. La falta de mantenimiento adecuado de carros, vagones y locomotoras destinadas a la carga provocaron un descenso en los niveles de capacidad disponible.

El sector comunicaciones conservó su tendencia al alza, con un incremento de 16.1 por ciento. Dicho crecimiento estuvo determinado por la expansión de 17.6 por ciento del servicio telefónico. Ello, como consecuencia de la instalación y operación de nuevas centrales telefónicas, lo que permitió un aumento en el número de llamadas de larga distancia nacional e internacional (10.2 y 29.7 por ciento, respectivamente), así como en llamadas locales. Por su parte, los servicios de correos tuvieron un incremento de 12.1 por ciento como resultado del auge de los servicios de mensajería privada.

Servicios Financieros y Alquiler de Inmuebles

Los servicios financieros y el alquiler de inmuebles aumentaron 2.5 por ciento en 1990. Los primeros crecieron 3.3 por ciento debido al creciente manejo de recursos financieros por parte de las instituciones de crédito y demás agentes financieros. Esta situación reflejó las innovaciones en los servicios que ofrecen estos intermediarios, así como la entrada de recursos externos que se canalizó al sistema financiero.

La captación bancaria aumentó en términos reales, observándose en ella un traslado hacia instrumentos más tradicionales como los pagarés y los depósitos a plazos y hacia reportos con títulos del gobierno.

El personal ocupado en el sector bancario se redujo 0.8 por ciento debido a la mayor automatización realizada en los últimos años y que continuó en 1990. En contraste, el personal ocupado en el mercado de valores, que comprende a las casas de bolsa y a la Bolsa Mexicana de Valores, registró un aumento de 5.5 por ciento en tanto que el monto de sus operaciones subió en términos reales 51.3 por ciento. Por su parte, las compañías de seguros incrementaron su personal ocupado en 4.1 por ciento como resultado de un desempeño favorable de la actividad, lo cual también se observó en las arrendadoras financieras y las empresas de factoraje.

Los servicios de alquiler de inmuebles crecieron 2.2 por ciento debido a la mayor explotación de los inmuebles de tipo comercial, así como a la construcción de nuevas viviendas. Ese crecimiento fue propiciado por el crédito otorgado por el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) el cual al llegar a 550 mil millones de pesos permitió beneficiar a 112,408 familias de escasos recursos.

Servicios Comunes, Sociales y Personales

Esta gran división de actividad que agrupa a los servicios profesionales, de educación, médicos, de esparcimiento, así como a la administración pública, presentó un aumento de 1.4 por ciento en 1990. La prestación de servicios profesionales aumentó 2.9 por ciento debido a una mayor actividad de los profesionistas independientes (2.8 por ciento), sobresaliendo los servicios prestados por los contadores, ingenieros y arquitectos. Estos últimos servicios se incrementaron como resultado del repunte de la construcción, especialmente por las inversiones en infraestructura turística.

Los servicios de educación crecieron 1.9 por ciento, correspondiendo al servicio proporcionado por el sector público un aumento de 1.6 por ciento y de 3.7 por ciento al sector privado. El aumento en la matrícula de los niveles de educación media y superior, se atribuye al efecto rezagado de las altas tasas de crecimiento poblacional de la década de los setenta. Por el contrario, la matrícula a nivel de educación primaria mostró un decremento, en respuesta a la menor tasa de crecimiento de la población. Esta situación ha llevado a que la SEP optimice sus recursos cancelando grupos y plazas magisteriales en las áreas urbanas.

Los servicios médicos crecieron 2.1 por ciento en 1990. Dentro de esta actividad los servicios proporcionados por el sector público crecieron 1.7 por ciento, alcanzándose una mayor cobertura a través de los programas de prevención y atención a la población de las zonas marginadas de las grandes ciudades y de las zonas rurales. Por su parte, los servicios médicos del sector privado se incrementaron 2.8 por ciento. En el sector hospitalario, las unidades de mayor importancia mantuvieron niveles de ocupación altos y estables como resultado de los convenios celebrados con empresas y compañías de seguros, que les aseguran niveles mínimos de operación. Asimismo, los servicios

proporcionados por los laboratorios médicos tuvieron una variación de 11.5 por ciento. En contraste, los servicios de esparcimiento cayeron 1.1 por ciento. Dentro de éstos, los espectáculos públicos disminuyeron a consecuencia del continuo descenso en los servicios cinematográficos. Este fenómeno se atribuye a la competencia que enfrentan con otros medios de diversión.

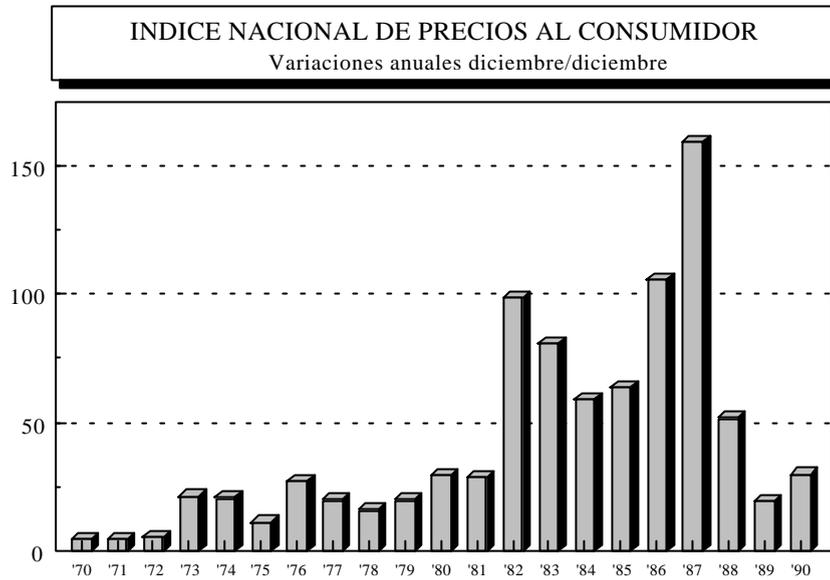
Por último, durante 1990 el producto interno bruto de la Administración Pública y Defensa presentó una disminución de 0.3 por ciento. Dentro de sus componentes destaca el aumento registrado por el rubro de seguridad social (3.3 por ciento). El personal ocupado por el Gobierno Central mostró una baja de 4.8 por ciento atribuible al Programa de Racionalización y Eficiencia del Gasto Público. No obstante, en los rubros de salud, educación y seguridad nacional hubo un aumento en el número de plazas. El personal se redujo en la mayoría de las secretarías de estado y en el Departamento del Distrito Federal, destacando particularmente la Secretaría de Agricultura y Recursos Hidráulicos.

Anexo 3

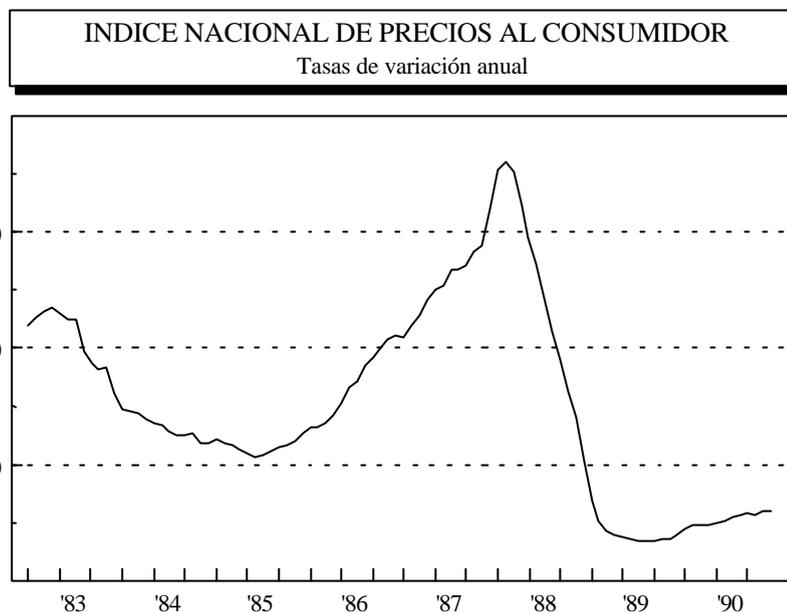
PRECIOS Y COSTOS

Durante 1990 se mantuvieron los esfuerzos tendientes al control de la inflación: se consolidó el saneamiento de las finanzas públicas, se disminuyó el desliz cambiario, se instrumentó una política monetaria prudente y se corrigieron rezagos en algunos precios relativos. Sin embargo, fundamentalmente como efecto de dicha corrección, la inflación aumentó de manera temporal. En adición, a pesar del menor ritmo de desliz cambiario, la inflación externa y la depreciación del tipo de cambio del dólar respecto a otras de las principales monedas también contribuyeron a un mayor incremento de los precios. Es de resaltar que el crecimiento de los agregados monetarios, si bien fue rápido, no fue causa de inflación. Dicha expansión - como se explica en detalle en el apartado de Política Monetaria del Informe - provino de un aumento real de la demanda, que se satisfizo a través de entradas de capital, ya que el crédito neto del Banco de México se contrajo. La fortaleza de la balanza de pagos registrada en el año, bajo un régimen de tipo de cambio predeterminado frente al dólar para la moneda nacional, muestra que la expansión monetaria provino de su demanda más que de su oferta.

De diciembre de 1989 a diciembre de 1990, los Índices Nacionales de Precios al Consumidor y Productor se incrementaron en 29.9 y 29.2 por ciento, respectivamente, en tanto que en el período anterior lo hicieron en 19.7 y 15.6 por ciento. Por su parte, los crecimientos anuales de los promedios de estos Índices Generales fueron de 26.7 por ciento en el caso de los precios al consumidor y de 22.7 por ciento en los precios al productor, comparados con cifras de 20.0 y 12.8 en 1989. Cabe señalar que no obstante que los crecimientos de estos índices de precios son mayores que los de 1989, también son los segundos más bajos desde 1982.



En nuestra economía los bienes y servicios de consumo privado pueden clasificarse, atendiendo a la naturaleza de variación de sus precios, en productos con precio controlado y productos con precio libre. Además, dada la consolidación de la apertura de la economía mexicana y la condición de comerciabilidad de cada uno de los productos de precio libre, para analizar con mayor precisión la estructura de la inflación es necesario dividir ese grupo en productos comerciables de precio libre y productos no comerciables de precio libre. En el Índice Nacional de Precios al Consumidor el comportamiento de los precios de cada uno de estos grupos de bienes puede estimarse con base en los siguientes subíndices: canasta básica, mercancías libres y servicios libres.



Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, los precios de la canasta básica aumentaron en promedio 15.4 y 33.6 por ciento en los doce meses de 1989 y 1990, respectivamente. La diferencia entre esos crecimientos anuales es la principal causa de la mayor inflación registrada en 1990 en relación con la de 1989. En efecto, el 60 por ciento de la diferencia de 10.2 puntos porcentuales entre esas inflaciones, se debe al mayor crecimiento de los precios de los bienes básicos durante 1990.

El crecimiento de los precios de los bienes básicos en 1990 se debió a los fuertes rezagos que tenían en relación a sus precios internacionales al final de 1989. Estos retrasos comenzaron a provocar problemas de escasez, en particular de algunos alimentos, los cuales se corrigieron conforme se autorizaron precios más elevados. Asimismo, una parte del grupo de bienes básicos son producidos por empresas del sector público y el no aumentar sus precios se traduce en subsidios crecientes que afectan las finanzas públicas.

ESTRUCTURA DE LA INFLACION EN 1989 Y 1990

CONCEPTO	1989		1990		1990/1989
	Variación Dic/Dic %	Contribución Inflacionaria (Puntos porcentuales)	Variación Dic/Dic %	Contribución Inflacionaria (Puntos porcentuales)	Diferencia en la Contribución (Puntos porcentuales)
Canasta Básica	15.4	5.6	33.6	11.7	6.1
Mercancías Libres	10.3	3.9	20.2	7.1	3.2
Servicios Libres	39.5	10.2	36.9	11.1	0.9
TOTAL	19.7	19.7	29.9	29.9	10.2

Por su parte, en 1990 los precios de las mercancías libres aumentaron a una tasa muy similar a la de la inflación externa en pesos (20.2 y 24.5 por ciento, respectivamente). En 1989, los aumentos fueron de 10.3 y 20.5 por ciento. En ese año la notable diferencia entre estos incrementos se puede explicar por la consolidación de la apertura de la economía, que se tradujo en menores niveles de protección y, por tanto, los productores domésticos sólo pudieron trasladar a los consumidores parte de la inflación externa para no arriesgarse a perder su mercado ante la competencia de las importaciones. La reducción de la protección ya no se dió en el mismo grado durante 1990 y, en consecuencia, las mercancías libres siguieron muy de cerca la evolución de sus precios externos. Así, la contribución de las alzas en los precios de estas mercancías a la inflación general resultó 3.16 puntos porcentuales mayor a la de 1989, situación que explica el 31 por ciento de la mayor inflación de 1990.

En lo que se refiere al incremento de los precios de los servicios libres durante 1990, aunque fue menor al de 1989 (36.9 y 39.5 por ciento, respectivamente), su contribución a la inflación fue superior en 0.91 puntos porcentuales. Esta aparente contradicción se explica porque las ponderaciones originales de los distintos componentes del índice de precios se van modificando al variar sus precios relativos. Aquellos productos cuyos precios crecen más rápidamente aumentan su incidencia en el nivel del Índice General de Precios.

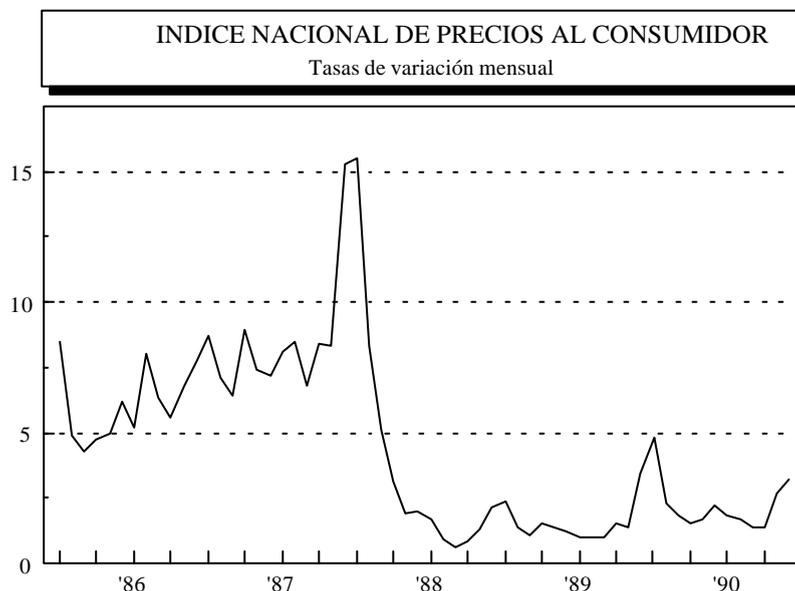
El principal concepto de este grupo es el alquiler de vivienda. En el proceso de recopilación de datos sobre las rentas comprendidas en el índice de precios, se ha podido observar que éstas generalmente se revisan cada año. Cuando la inflación resulta mayor a la que anticiparon los arrendadores al alquilar sus inmuebles, las rentas tienden a bajar en términos reales y viceversa. Así en el momento en que los contratos de arrendamiento vencen, los agentes incorporan con retraso el comportamiento inflacionario en sus nuevos contratos. Lo anterior se puede comprobar al observar las variaciones anuales de los precios de este servicio en 1987, 1988, 1989 y 1990, que fueron 92.4, 132.5, 56.5 y 45.3 por ciento; mientras que los aumentos del Índice General se situaron en 159.2, 51.7, 19.7 y 29.9 por ciento en los mismos periodos.

La magnitud de la variación de las rentas en 1990 se explica tanto por los factores inerciales descritos como por el propio repunte de la inflación en el año. Además, la creciente demanda del servicio enfrentó una oferta muy rígida, derivada de la relativamente baja rentabilidad de la actividad.

Otro servicio cuyo proceso de fijación de precios es similar al de las rentas es el de educación privada. Por lo anterior, un indicador de gran utilidad en el análisis de la inflación es el que resulta al eliminar de la canasta del Índice General los dos conceptos señalados anteriormente. En los últimos tres años, las variaciones anuales del índice obtenido conforme al procedimiento descrito de 46.3, 16.1 y 27.9 por ciento, todas ellas inferiores a las del Índice General.

Precios al Consumidor

La trayectoria del crecimiento mensual de los precios al consumidor durante 1990 estuvo claramente influida por los efectos de los ajustes en precios y tarifas regulados administrativamente y concertados en el marco del PECE. Las mayores tasas de variación mensual de los precios al consumidor en el año se observaron en enero (4.8 por ciento), febrero (2.3 por ciento), junio (2.2 por ciento), noviembre (2.7 por ciento) y diciembre (3.2 por ciento). En los demás meses del año, las tasas de crecimiento mensual de los precios al consumidor fueron muy parecidas entre sí y promediaron 1.6 por ciento.



En la clasificación por objeto del gasto del Índice Nacional de Precios al Consumidor los rubros que registraron los mayores crecimientos anuales-de diciembre de 1989 a diciembre de 1990-fueron los de Vivienda (40 por ciento) y transporte (35.6 por ciento). En cambio, los rubros de Ropa y Calzado, y Muebles y Accesorios Domésticos, por segundo año consecutivo, registraron los menores aumentos (17.9 y 16.9 por ciento, respectivamente).

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL SONSUMIDOR
Clasificación por objeto del gasto
Tasas de variación anual por trimestre
Porcentajes

CONCEPTO	1990			
	I	II	III	IV
INDICE GENERAL	23.5	25.1	28.0	29.6
Alimentos, bebidas y tabaco	22.8	23.8	25.8	28.8
Ropa y calzado	9.7	11.7	15.9	17.0
Vivienda	45.1	44.6	44.6	40.7
Muebles y accesorios domésticos	7.3	9.2	13.3	16.3
Salud y cuidado personal	19.2	21.6	26.0	27.3
Transporte	20.9	23.6	29.5	34.1
Educación y esparcimiento	23.6	28.2	29.8	30.6
Otros servicios	25.8	27.2	28.9	28.7

Dentro del subíndice de Vivienda los crecimientos acumulados durante el año por las rentas de casa-habitación (45.3 por ciento) y por los precios del servicio telefónico (42.9 por ciento en promedio) fueron los que más influyeron en el incremento anual del rubro. En el renglón de Transporte los aumentos más notables se registraron en el transporte público urbano (72.3 por ciento en promedio), foráneo (52.5 por ciento), gasolina (38.6 por ciento), aceites lubricantes (42.6 por ciento) y servicio de estacionamiento (88.2 por ciento).

Los bajos incrementos que tuvieron los subíndices de Ropa y Calzado y de Muebles y Accesorios Domésticos se debieron a que en estos conceptos es donde más incide la competencia internacional, como resultado de la apertura comercial. Esta situación se puede comprobar si se comparan los crecimientos anuales de estos bienes con la inflación internacional en pesos.

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
Clasificación según el objeto del gasto
Porcentajes

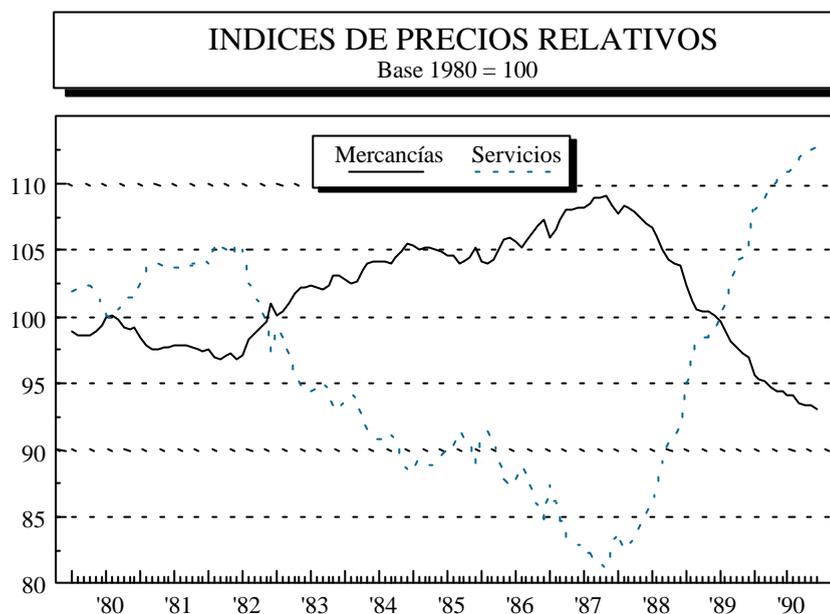
CONCEPTO	Variación Dic 90 Dic 89	Estructura de la variación del índice general ^{1/}	
		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	29.9	29.9	100.0
Alimentos, bebidas y tabaco	28.9	10.8	36.1
Ropa y calzado	17.9	1.8	6.0
Vivienda	40.0	7.1	23.7
Muebles y accesorios domésticos	16.9	1.1	3.7
Salud y cuidado personal	27.9	1.6	5.4
Transporte	ercad	4.0	13.4
Educación y esparcimiento	o y	1.7	5.7
Otros servicios	otarl	1.8	6.0

^{1/} Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del índice.

En el importante rubro de Alimentos, Bebidas y Tabaco, las elevaciones de precios de mayor relevancia correspondieron a las tortillas y a la masa de maíz (77.2 y 82 por ciento), pan de caja (43.9 por ciento), harina de trigo (69.1 por ciento), leche evaporada y en polvo (54.6 y 42 por ciento), jitomate y tomate verde (41.7 y 67 por ciento), cebolla (145.3 por ciento), papa (57.3 por ciento), frijol (66 por ciento), garbanzo (42 por ciento) y sal (45.2 por ciento). Como se puede observar los alimentos agrícolas, o los directamente derivados de productos agrícolas, tuvieron los mayores aumentos de precios; lo cual, a su vez, fue consecuencia de los fuertes incrementos en los precios de los cultivos básicos ante la protección que prevalece en esa actividad.

Por lo que se refiere a los demás componentes del Índice, las alzas más importantes correspondieron a los siguientes conceptos: servicios de tintorería y lavandería (57 por ciento), servicios médicos y para el cuidado personal (45.3 y 51.1 por ciento en promedio, respectivamente), educación privada (36.9 por ciento en promedio), cines (39.8 por ciento), periódicos y revistas (38.7 y 42.5 por ciento) y cuotas de licencias y pasaportes (47.2 por ciento).

En la clasificación de los ítems del Índice según su durabilidad, al igual que en 1988 y 1989, fueron los servicios los que registraron los mayores aumentos (39.4 por ciento en promedio); mientras que los bienes durables, también por tercer año consecutivo, presentaron el menor de los incrementos (14.3 por ciento). Este comportamiento se explica tanto por el mayor grado de apertura de la economía como las prácticas de fijación de precios de los prestadores de servicios, las cuales tienden a reflejar la inflación pasada o a adelantarse al crecimiento de los demás precios. El aumento acumulado por los precios de los bienes no durables durante 1990 ascendió a 26.1 por ciento.



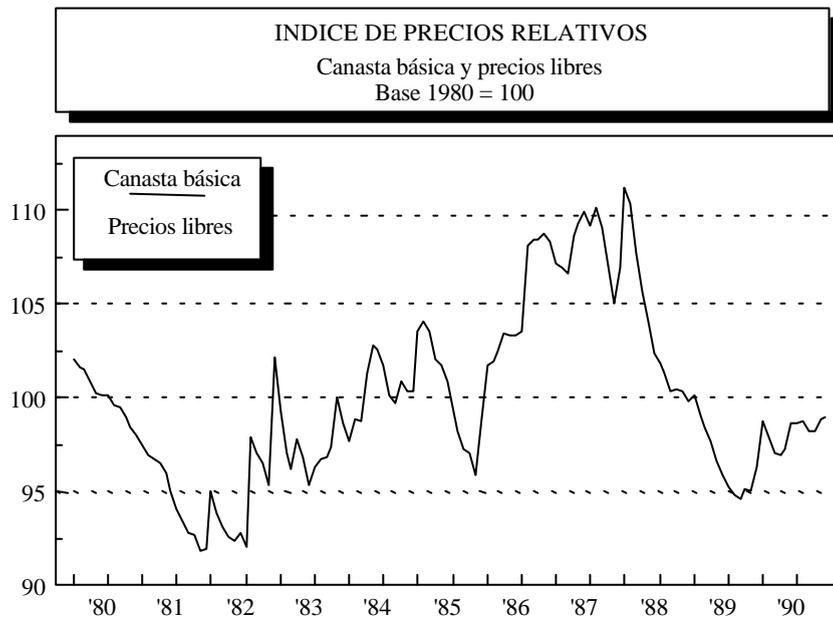
En la clasificación de la canasta según el sector de origen de los bienes, los mayores crecimientos del año correspondieron a los productos provenientes de las siguientes actividades económicas: agricultura (35.8 por ciento), productos de maíz (66.3 por ciento), cerveza (39.1 por ciento), transporte (62.6 por ciento), comunicaciones (42.9 por ciento), alquiler de inmuebles (45.8 por ciento), servicios de educación (36.9 por ciento), servicios médicos (45.3 por ciento) y otros servicios (36.8 por ciento). Este criterio de clasificación también refleja que fueron los bienes derivados de la agricultura, los servicios y los productos cuyos precios estaban fuertemente rezagados, los que tuvieron los mayores aumentos durante 1990. En cambio, los menores incrementos correspondieron a las siguientes actividades: servicios de crédito, seguros y fianzas (2.1 por ciento), equipos y accesorios electrónicos (5.6 por ciento), electricidad (10.3 por ciento), procesamiento de café (11 por ciento), otros equipos y materiales de transporte (11.9 por ciento), papel y cartón (12.7 por ciento) y aparatos electrodomésticos (13.1 por ciento).

Precios Controlados y Escasez

Como resultado de las revisiones de precios básicos rezagados (tanto públicos como privados) durante 1990, el índice correspondiente a la canasta

básica aumentó 33.6 por ciento. La magnitud de esta variación es más del doble que la de 1989 (15.4 por ciento). Por su parte, el índice de los bienes que no pertenecen a la canasta básica tuvo en 1990 un crecimiento de 27.9 por ciento aumento también superior al registrado por estos mismos productos en el año inmediato anterior (22.1 por ciento), aunque en este caso la diferencia entre los aumentos resulta más moderada.

Un análisis más detallado del comportamiento de la canasta básica y de los precios libres (los no incluidos en la canasta básica) se puede realizar dividiendo los productos de la canasta básica según sean producidos por empresas del sector público o del privado. Por su parte, los precios libres se pueden clasificar en servicios libres (rentas y otros) y en mercancías libres (frutas, legumbres y otras mercancías). Esta división se muestra en el cuadro siguiente y resulta de gran ayuda en la explicación de la estructura de la inflación en 1990.



Los conceptos que más aumentaron durante el año fueron los de las rentas de casa-habitación (45.3 por ciento) y los de los bienes básicos producidos por empresas del sector público (41.4 por ciento). Estos renglones abarcan, según las ponderaciones del Índice, el 22.2 por ciento del gasto total de los consumidores del país y contribuyeron con el 30.1 por ciento de la inflación observada en el año (9 puntos porcentuales).

Los bienes básicos producidos por empresas privadas, los servicios no sujetos al control de precios (sin considerar a las rentas de casa-habitación) y la frutas y legumbres de precio libre acumularon al final del año crecimientos de precios similares del Índice General. Estos rubros absorben el 47.1 por ciento del gasto de los consumidores y contribuyeron con el 51.5 por ciento de la inflación de 1990 (15.4 puntos porcentuales). El resto de los artículos del Índice son mercancías de precio libre que cubren el 30.7 por ciento del gasto de los consumidores y solamente aumentaron 18.4 por ciento durante el año, contribuyendo con 5.5 puntos porcentuales a la inflación. Este comportamiento vuelve a reflejar que este grupo de bienes, como resultado de la apertura comercial, está sujeto a los precios internacionales.

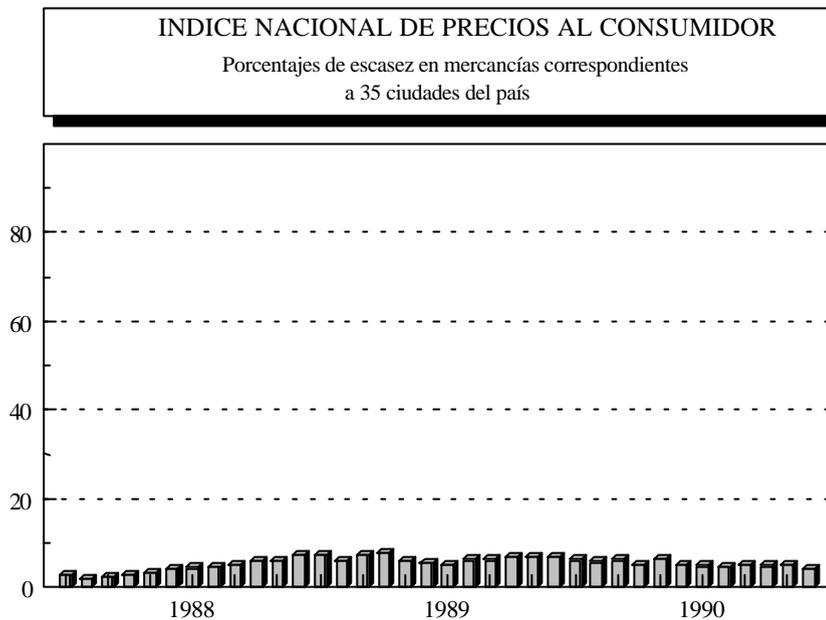
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
Porcentajes

CONCEPTO	Variación Dic 90 Dic 89	Estructura de la variación del índice general ^{1/}	
		Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	29.9	29.9	100.0
Canasta Básica	33.6	11.7	39.1
Públicos	41.4	4.0	13.4
Privados	30.7	7.7	25.7
Precios Libres ^{2/}	27.9	18.2	60.9
Servicios	36.9	11.1	37.1
Rentas	45.3	5.0	16.7
Otros	32.0	6.1	20.4
Mercancías	20.2	7.1	23.8
Frutas y legumbres	30.6	1.6	5.4
Otras mercancías	18.4	5.5	18.4

^{1/} Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del Índice.

^{2/} Definidos como el complemento de la Canasta Básica dentro del Índice General.

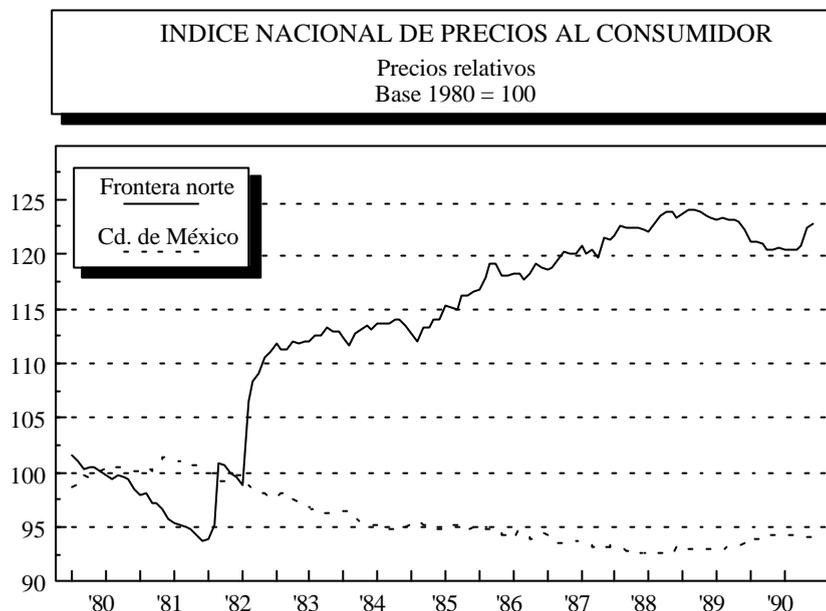
Por lo que se refiere a la escasez de bienes de consumo en el país, durante 1990 su promedio fue de 5.3 por ciento, porcentaje inferior al de 1989 (que fue de 6.4 por ciento) y que puede considerarse como muy moderado. Sobre todo si se toma en cuenta que los problemas de abasto siguen concentrándose tan sólo en ciertos productos y épocas del año, de manera tal, que este promedio no debe ser considerado como un porcentaje generalizado en todos los productos ni sistemático a lo largo del tiempo.



Los productos básicos que registraron niveles moderadamente elevados de escasez en algunos meses del año y en ciertas localidades del país fueron los siguientes: arroz, azúcar, sal, sardina enlatada y chícharo envasado. No obstante, conforme se autorizaron precios oficiales más elevados para estos productos, los problemas de escasez desaparecieron. Bienes no básicos que también registraron cierta escasez durante el año fueron: camarón en lata, durazno en lata, pescado fresco y hojuelas de avena.

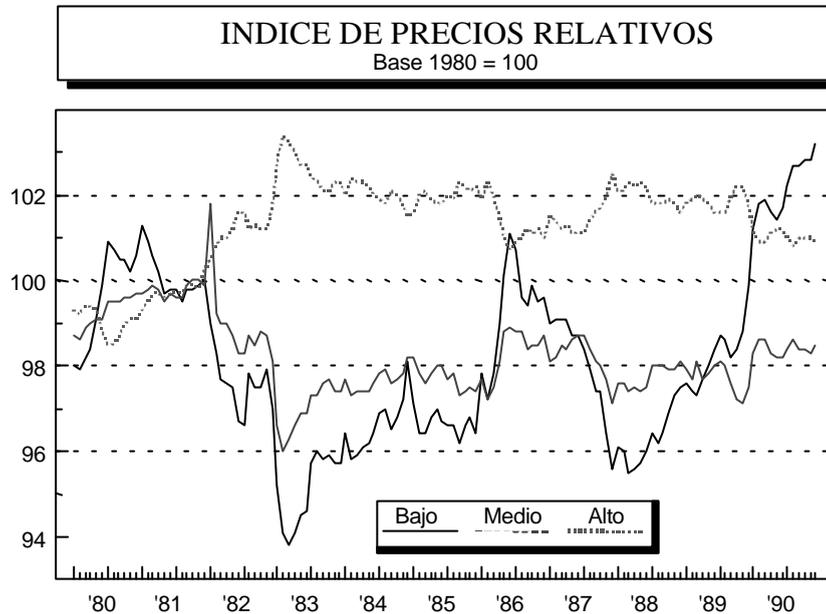
Precios por Región , Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso

De nueva cuenta durante 1990, como ha venido sucediendo desde 1983, los precios al consumidor crecieron a tasas similares en las distintas zonas del país. El mayor de los aumentos se acumuló este año en la región noroeste (31.6 por ciento) y el menor en la frontera norte (28.2 por ciento); en las demás regiones del país los crecimientos acumulados al final del año terminaron siendo muy parecidos entre sí, quedando todos ellos ubicados en niveles que van de 29 por ciento (en el centro-norte del país) a 30.4 por ciento (en el Area Metropolitana de la Ciudad de México).



De acuerdo al tamaño de las localidades que integran la muestra geográfica del Índice, los crecimientos acumulados por los precios fueron también muy homogéneos en 1990. En las ciudades de mayor tamaño el aumento de los precios al consumidor promedio 30 por ciento; en las medianas, 29.7 por ciento y en las pequeñas, 29.8 por ciento. Con estos resultados, la estructura de precios relativos por tamaño de localidad se mantienen similar a la de años anteriores. Los precios al consumidor en las ciudades chicas y medianas han crecido 8.8 y 4.6 por ciento más que el promedio nacional desde 1980. por contra, el crecimiento de las ciudades grandes en el mismo período es 1.6 por ciento menor al promedio nacional.

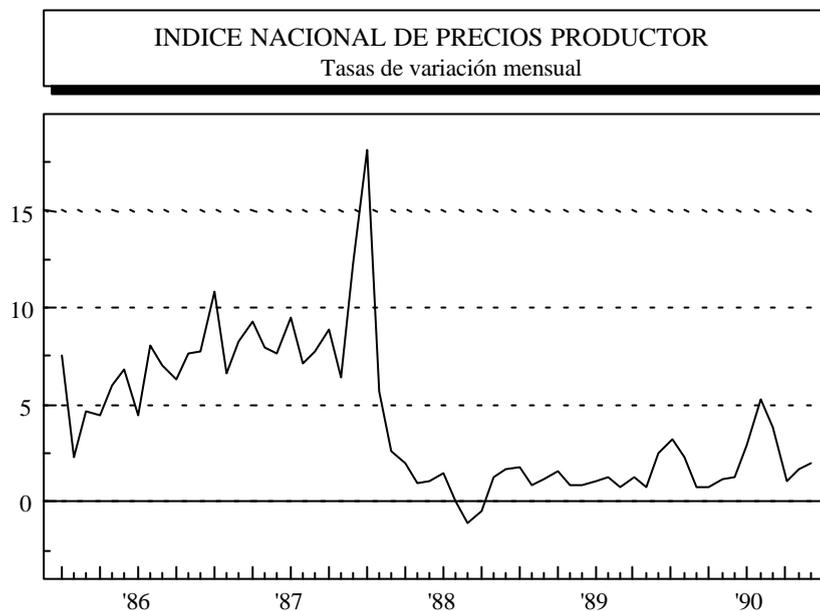
De las 35 ciudades en que se recolecta información para el cálculo del Índice Nacional, los mayores aumentos anuales en los precios al consumidor se registraron en las siguientes: Culiacán, Sin. (33.3 por ciento); Monclova, Coah. (32.9 por ciento); Cortazar, Gto. (32.6 por ciento); Mérida, Yuc. (32.5 por ciento); León, Gto. (32.3 por ciento); Acapulco, Gro. (31.7 por ciento) y Chetumal, Q.R. (31.6 por ciento). En cambio, las localidades con los menores crecimientos fueron: Iguala, Gro. (26.6 por ciento); Colima, Col. (26.9 por ciento); Matamoros, Tamps. (27.0 por ciento); Guadalajara, Jal. (27.5 por ciento); Fresnillo, Zac. y Cd. Juárez, Chih. (27.8 por ciento) y Tijuana, B.C. (27.9 por ciento).



Los crecimientos de los precios de las canastas de los consumidores de los diferentes estratos de ingresos durante 1990 fueron: ingresos bajos, 34.2 por ciento; ingresos medios, 31.2 por ciento; e ingresos altos, 28.7 por ciento. Este patrón de comportamiento se debió fundamentalmente, como ya se ha venido comentando, a las alzas en precios de bienes básicos, sin embargo, en la medida en que los ajustes sirvieron para eliminar rezagos, se espera que los aumentos de precios para los consumidores de los diferentes estratos sean más homogéneos.

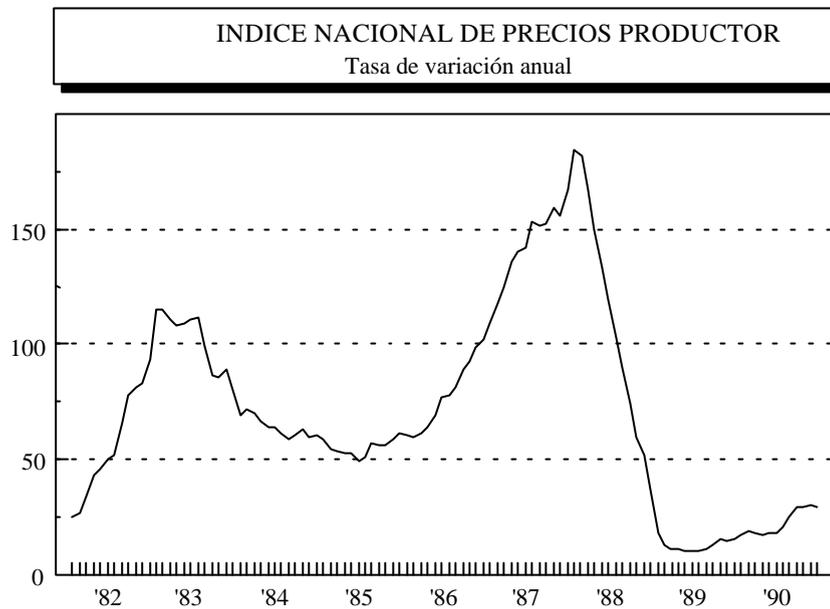
Precios Productor

Como ya se mencionó, durante 1990, el Índice Nacional de Precios Productor aumentó 29.2 por ciento. Si de esta variación excluimos las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo crudo, dada su importancia en la demanda final de la economía, el crecimiento resultante es 28.3 por ciento. Sin embargo, los crecimientos mensuales de ambos indicadores tuvieron diferencias importantes, que en las variaciones anuales se compensaron por el movimiento ondulatorio de los precios del crudo.

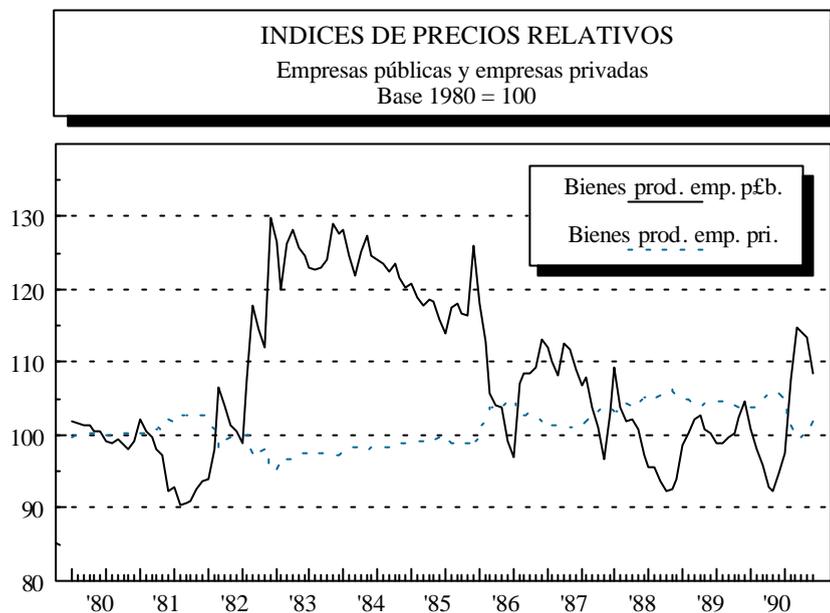


Los mayores incrementos mensuales del Índice General se registraron en agosto y septiembre (5.3 y 3.8 por ciento), como consecuencia de las alzas en los precios del crudo derivadas del conflicto en el Golfo Pérsico. La trayectoria del crecimiento mensual de los precios productor sin incluir el petróleo crudo es muy parecida a la del índice al consumidor. En efecto, los mayores incrementos mensuales ocurrieron en enero (3.6 por ciento), febrero (2.6 por ciento), julio (2.1 por ciento), noviembre (2.8 por ciento) y diciembre (3.5 por ciento). En los demás meses del año, el alza de este indicador no sobrepasa el 2 por ciento, sobre una media de 1.5 por ciento.

Considerando los bienes de los distintos componentes de la demanda final (sin incluir al petróleo), la mayor alza anual correspondió al consumo privado (30.8 por ciento); en cambio, los bienes destinados a la formación bruta de capital aumentaron 21.9 por ciento.



Por sector de origen, también excluyeron al petróleo, los precios finales que más aumentaron fueron los provenientes de las siguientes actividades: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (47.4 por ciento), industria petrolera (38.2 por ciento) y alimentos, bebidas y tabaco (32.8 por ciento). El resto de las actividades terminó el año con alzas promedio menores a la del Índice General; los menores incrementos ocurrieron en los productos de minerales no metálicos (11.9 por ciento), material de transporte (13.6 por ciento), maquinaria y aparatos (15.9 por ciento) y textiles y prendas de vestir (16.1 por ciento).



Como se puede observar al utilizar los criterios de clasificación de destino y origen de los bienes finales, los derivados de la agricultura fueron los que más contribuyeron al proceso inflacionario; mientras que, los sujetos a mayor competencia internacional fueron los que experimentaron las menores alzas.

Entre las variaciones anuales de los índices especiales del Sistema Nacional de Precios Productor (excluyendo al petróleo crudo de exportación), destacan por su mayor magnitud: refinados y petroquímicos (38.2 por ciento), bienes de empresas públicas (29.5 por ciento) y bienes de precio controlado (28.6 por ciento). Por contra, los menores incrementos ocurrieron en las materias primas (23.3 por ciento), bienes de precio libre (24.2 por ciento) y artículos de empresas privadas (27.9 por ciento). Asimismo, es de destacar que los precios de las exportaciones, sin considerar el petróleo crudo, aumentaron 27.1 por ciento, comportamiento que contrasta con el ocurrido el año inmediato anterior (7.4 por ciento).

Precios de las Materias Primas

Como ya se mencionó, los precios de los bienes de utilización intermedia producidos dentro del país tuvieron un incremento significativamente menor al de los precios de los bienes finales (23.7 contra 29.2 por ciento). Por lo que

hace a los precios en pesos de las materias primas de importación su aumento fue aún menor (15.2 por ciento).

Las ramas de actividad económica que en 1990 enfrentaron los mayores aumentos en los precios de sus materias primas de origen nacional fueron las siguientes: procesamiento de café (63.1 por ciento), productos de maíz (54.9 por ciento), abonos y fertilizantes (41.1 por ciento), petroquímica básica (39.7 por ciento), agricultura (38.8 por ciento), productos de trigo (36 por ciento), extracción de petróleo y gas natural (32.4 por ciento). En contraste, las ramas que enfrentaron los menores aumentos fueron papel y cartón (9.5 por ciento), ganadería (13.3 por ciento), imprentas y editoriales (13.6 por ciento), electricidad (13.9 por ciento), vehículos automóviles (15.7 por ciento), productos medicinales (16.1 por ciento), y bebidas alcohólicas (16.4 por ciento).

Por ramas de actividad las mayores alzas de materias primas importadas correspondieron a las utilizadas en el envasado de frutas y legumbres (21.5 por ciento), fabricación de aceites y grasas vegetales comestibles (21.4 por ciento), elaboración de refrescos embotellados (20.3 por ciento), hilado y tejido de fibras blandas (26.4 por ciento), refinación de petróleo (47.4 por ciento), fabricación de jabones, detergentes, perfumes y cosméticos (20.5 por ciento), productos de hule (24.8 por ciento), artículos de plástico (41.7 por ciento) y manufacturas diversas (26.4 por ciento). En cambio, las menores variaciones se registraron en la producción de alimentos para animales (0.9 por ciento), de cerveza (3.1 por ciento), de papel y cartón (9.9 por ciento) y de productos de trigo (-11.7 por ciento).

Precios de la Construcción

El Índice Nacional del Costo de Edificación de Viviendas de Interés Social se incrementó en 23.9 por ciento durante 1990. Este incremento es el resultante de las alzas de 27.4 y 11.5 por ciento que en promedio experimentaron en el año los dos grandes componentes de este indicador: los costos de los materiales para la construcción y la mano de obra a destajo.

Entre los materiales de construcción los mayores aumentos de precios correspondieron a los siguientes conceptos: tubo de concreto albañal (54.6 por ciento), cal hidratada (47 por ciento), tabique (52.4 por ciento), yeso (47.2 por ciento), block de cemento (46.1 por ciento), concreto premezclado (42.4 por ciento) y grava (30.1 por ciento). Entre las ciudades consideradas en la muestra geográfica del Índice, los mayores incrementos fueron los ocurridos en Puebla, Pue. (30.4 por ciento); León, Gto. (30.1 por ciento); Culiacán, Sin. (28.8 por ciento) y Veracruz, Ver. (25.3 por ciento).

Precios del Comercio Exterior

Según datos preliminares, durante 1990, los precios en dólares de las exportaciones del país acumularon un alza promedio de 11.6 por ciento. Este comportamiento tan favorable se debió, fundamentalmente, al incremento del precio del petróleo crudo (26.5 por ciento), ya que las exportaciones no petroleras acumularon un incremento de sólo 3.4 por ciento. Debe notarse que el alza en el precio del petróleo ocurrió durante el trimestre julio-septiembre (como resultado de la crisis en el Golfo Pérsico), ya que en los demás meses del año las variaciones en su precio fueron a la baja.

Entre las exportaciones no petroleras las ganaderas y las manufactureras acumularon alzas de 6.4 y 5.2 por ciento; al tiempo que las extractivas y las agrícolas registraron disminuciones (6.1 y 0.6 por ciento). Por lo que se refiere a las importaciones su crecimiento promedió 3.2 por ciento como resultado de las alzas de 3 por ciento en los precios de los bienes de utilización intermedia y de 3.6 por ciento en los de demanda final. Entre las importaciones de bienes finales los mayores crecimientos de precios los acumularon los destinados al consumo privado y a la formación de capital (3.9 y 3.6 por ciento); al tiempo que, los que consume el gobierno aumentaron sólo 2.5 por ciento.

INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR

En dólares
Porcentaje

CONCEPTO	<u>Dic 82</u> Dic 81	<u>Dic 83</u> Dic 82	<u>Dic 84</u> Dic 83	<u>Dic 85</u> Dic 84	<u>Dic 86</u> Dic 85	<u>Dic 87</u> Dic 86	<u>Dic 88</u> Dic 87	<u>Dic 89</u> Dic 88	<u>Dic 90</u> Dic 89
Exportaciones totales	-11.0	-1.3	-1.1	-6.3	-24.3	4.6	3.3	7.5	11.6
Petroleras	-12.3	-2.5	-0.8	-12.3	-43.2	-2.2	-7.3	41.8	26.9
No petroleras	-7.1	2.6	-4.8	5.0	2.0	0.2	4.8	-6.2	3.4
Importaciones totales	1.1	4.8	0.7	-0.1	-0.8	5.7	6.0	2.5	3.2
Bienes de demanda intermedia	-1.4	6.0	-0.4	-1.8	-3.5	8.8	7.2	1.4	3.0
Bienes de demanda final	4.3	3.1	2.5	2.1	2.8	1.6	4.4	4.0	3.6
Términos de Intercambio	-12.0	-5.8	-2.0	-6.2	-23.7	-0.9	-2.6	4.8	8.0

Como resultado de estos comportamientos se ha estimado que, los términos de intercambio del país mejoraron 8 por ciento. Sin embargo, dada la relativa estabilidad mostrada por el incremento en los precios de las importaciones, esta mejoría, como en el caso de las exportaciones, se concentró en el trimestre julio-septiembre; en tanto que, en los demás meses del año las variaciones fueron negativas. En promedio durante 1990, el índice de los términos de intercambio del país fue sólo 5 por ciento superior al promedio correspondiente a 1989.



Información Laboral

En 1990 se confirmó el proceso de recuperación del poder adquisitivo de las remuneraciones al personal de la industria manufacturera. Lo anterior se desprende de los datos de la Nueva Encuesta Industrial Mensual. Con base en esa información se ha estimado que, el promedio mensual de las percepciones medias del personal ocupado aumentó 2.9 por ciento en términos reales (utilizando como deflactor al Índice Nacional de Precios al Consumidor)³⁹. Este comportamiento resulta de las alzas experimentadas por los sueldos y las prestaciones reales, 7.1 y 3.1 por ciento, respectivamente, ya que los salarios disminuyeron 0.5 por ciento en términos reales.

En estos mismos términos, el costo de las horas hombre trabajadas se incrementó 2.7 por ciento y la masa salarial 3.2 por ciento. Por su parte, el empleo como la fuerza laboral aumentaron 0.3 y 0.5 por ciento respectivamente durante el año.

Las ramas de actividad donde se experimentaron los mayores aumentos, en términos reales, en las percepciones medias del personal ocupado, fueron las siguientes: fabricación de calzado, industrias básicas de hierro y el acero,

³⁹ Esta cifra es diferente del 5.0% mencionado en la sección principal del Informe ya que por definición un índice de precios mantiene fija la estructura laboral de su base, y el aumento de 5% incluye cambios en productividad del empleo y en percepciones.

fabricación de calderas, quemadores y calentadores, fabricación de cintas y discos magnetofónicos y fabricación de motores y partes para vehículos automóviles.

Por su lado, los salarios mínimos aumentaron únicamente 18 por ciento. En términos reales, el salario mínimo promedio anual disminuyó 9.1 por ciento en relación con el promedio de 1989.

Anexo 4**BALANZA DE PAGOS**

Durante 1990 la Balanza de Pagos en su conjunto mostró una evolución muy favorable. La cuenta de capital registró un importante saldo superavitario que sumó 8,849 millones de dólares. Esta entrada de recursos externos, no obstante tasas de interés internas más bajas, sólo fue posible por el fortalecimiento de la confianza y las mejores perspectivas para la economía mexicana. Estos flujos externos se observaron en un marco de reducción neta del endeudamiento del sector público. El saldo de la cuenta de capital no sólo financió el déficit de la cuenta corriente si no también permitió lograr un incremento sustancial de las reservas internacionales por 3,414 millones de dólares. Los flujos privados de capital se observaron tanto por concepto de inversión extranjera -directa y de cartera- como por repatriación de capitales y por la gradual normalización del acceso a los mercados voluntarios de capital.

La evolución de la balanza de pagos global no fue uniforme durante el año. En el primer trimestre, en particular los primeros dos meses del año, se presentó cierta incertidumbre porque aún no se había concretado la negociación de la deuda pública externa con los acreedores bancarios. Además en ese trimestre se liquidaron los remanentes de los créditos puente recibidos el año anterior, que sumaban 1,336 millones de dólares. Asimismo, para la constitución de las garantías de los bonos que sustituyeron a la antigua deuda externa con la banca comercial, se requirió en marzo, un uso de reservas por 1,374 millones de dólares. El entorno económico mejoró sustancialmente una vez que concluyó el acuerdo con los acreedores externos y que se anunció la desestatización de la banca. El clima de confianza que se generó propició entradas de capital, así como una persistente acumulación de las reservas internacionales.

El superávit de la cuenta de capital permitió aumentar considerablemente la capacidad de importación, lo que se reflejó en mayores compras de bienes requeridos para el dinámico proceso de inversión que se presentó, así como de ciertos productos en los que hubo problemas de abasto interno, y de insumos para atender la mayor producción de bienes para exportación.

El déficit en cuenta corriente de 1990, sumó 5,254 millones de dólares, lo que representa una tasa de 2.2 por ciento del producto interno bruto,

proporción similar a la observada en la década de los sesentas, que fueron años de crecimiento y estabilidad económica.

Contrariamente a lo sucedido en otras épocas, en las que el déficit de la cuenta corriente requería de financiamiento externo por parte del sector público, en 1990 dicho déficit fue resultado del superávit en la cuenta de capital del sector privado. El saldo de la cuenta corriente reflejó las mejores expectativas de los inversionistas y ahorradores respecto del futuro de la economía, que condujeron a un aumento de la inversión y cuantiosas entradas de capital.

Exportaciones de Mercancías

Las exportaciones realizadas por empresas no maquiladoras continuaron registrando una tendencia positiva. Su tasa de crecimiento aumentó de 10.7 por ciento en 1989 a 17.6 por ciento en 1990, con lo que alcanzaron 26,773 millones de dólares, representando un ingreso adicional de más de 4 mil millones respecto al de 1989. Las exportaciones petroleras se incrementaron en 2,228 millones de dólares (28.3 por ciento), con lo que el total de divisas aportadas por esas ventas llegó a 10,104 millones de dólares. Por su parte, las exportaciones no petroleras elevaron notablemente su tasa de crecimiento de 7.5 por ciento en 1989 a 12 por ciento en 1990. Los ingresos adicionales generados por esas ventas sumaron 1,781 millones de dólares y su monto total exportado llegó a 16,669 millones de dólares.

Exportaciones Petroleras

Durante la primera mitad de 1990, el precio de la mezcla de crudo mexicano exportado sufrió una clara tendencia a la baja. En el mes de junio se situó en 10.94 dólares por barril, nivel que no se había registrado desde 1988. A partir de julio empezó a aumentar dicho precio y alcanzó su punto más alto en septiembre al venderse a 29.12 dólares por barril. El precio promedio del segundo semestre fue de 24.04 dólares, superior en 10.37 dólares (75.9 por ciento) al del primer semestre. El promedio en el año fue de 19.12 dólares por barril, 22.5 por ciento por encima del de 1989. Lo anterior, combinado con un volumen exportado de 466 millones de barriles -prácticamente la misma cantidad que en 1989-, generó ingresos por ventas de crudo que sumaron 8,921 millones de dólares, cantidad superior en 1,629 millones a la obtenida un año antes.

El comportamiento de la exportación del resto de productos petrolíferos también fue muy positivo. Tales ventas pasaron de 584 millones de dólares en 1989 a 1,183 millones en 1990. Dentro de estas exportaciones destacaron las de gasóleo, así como las de los gases butano y propano.

Exportaciones No Petroleras

En la evolución de las exportaciones no petroleras fue determinante el comportamiento de las ventas de manufacturas que crecieron 10.9 por ciento, lo que reflejó la consolidación de la capacidad exportadora del sector. El impulso de estas ventas provino fundamentalmente del sector privado, cuyas exportaciones registraron un incremento de 13.6 por ciento. Cabe señalar que a partir del mes de julio, la exportación de manufacturas registró una tasa anual superior al 20 por ciento, en tanto que durante el primer semestre fue de sólo uno por ciento, debido a la presencia de diversos factores adversos de carácter temporal.

En la evolución positiva durante la segunda mitad del año destacaron las ventas de productos para el transporte, principalmente automóviles, que crecieron a una tasa superior al 60 por ciento, después de una caída de 9 por ciento en el primer semestre, que fue atribuible a readecuaciones en algunos procesos productivos. El dinamismo de las exportaciones de automóviles condujo a que en 1990 dos de cada cinco automóviles producidos en México tuviesen como destino el mercado externo. Las exportaciones de maquinaria y equipo también mostraron una tendencia favorable y su ritmo de crecimiento pasó del 15 por ciento en los primeros seis meses a 19 por ciento en la segunda parte del año. Los productos textiles también evolucionaron positivamente en el segundo semestre, período en el que crecieron a una tasa del 9 por ciento, comparada con una contracción de 6 por ciento en la primera mitad del año.

Cabe señalar que algunos productos mantuvieron un dinamismo continuo a lo largo del año, tales fueron los casos de los eléctricos y electrónicos, los de la industria siderúrgica, así como los de la industria química (con aumentos de 32.5, 12.3 y 9.2 por ciento, respectivamente). Por su parte, la venta de productos minerales no metálicos mostró un repunte en la segunda parte del año que contrastó con su caída en el primer semestre, no obstante que en ese período hubo un fallo por "dumping" en los Estados Unidos en contra del cemento mexicano. El repunte de estas ventas también reflejó mayores exportaciones de vidrio.

Las mercancías cuyas exportaciones mostraron tasas negativas a lo largo del año fueron los productos de papel, así como los productos plásticos y de caucho, y los alimentos y bebidas. Estos últimos descendieron debido a la ausencia de exportaciones de azúcar y a una caída en las de camarón, si bien se observaron recuperaciones en cerveza y jugos de fruta. En suma, las exportaciones de manufacturas alcanzaron en su conjunto 13,890 millones de dólares, esto es, 1,360 millones adicionales a los obtenidos en 1989.

Las ventas de productos agropecuarios pasaron de 1,754 millones de dólares en 1989 a 2,162 millones en 1990, lo que representó un fuerte aumento, de 23.3 por ciento. Dentro de estos productos destacaron las hortalizas por los altos precios alcanzados en los primeros meses del año, así como la recuperación de las ventas de algodón, frutas secas, y ganado en pie.

En contraparte, se registraron descensos en las exportaciones de almendra, de ajonjolí, de trigo y, principalmente, de café en grano. Para analizar la evolución de este último producto debe considerarse que en 1989 se registraron ventas extraordinarias de inventarios acumulados, debido a la desaparición del acuerdo del café, y por consiguiente, el sistema de cuotas que regía. Excluyendo al café, el incremento de la exportación agropecuaria fue de 47.5 por ciento.

La exportación de productos de la actividad extractiva, que durante el primer semestre estuvo estancada por problemas laborales y por negociaciones de precios con los compradores externos, se recuperó a partir de julio, principalmente por las ventas de azufre y cobre, alcanzando una tasa de 4.7 por ciento en el segundo semestre, con lo que su incremento en el año fue de 2 por ciento. Las exportaciones de estos productos sumaron 617 millones de dólares en 1990.

Importaciones de Mercancías

Las compras totales de mercancías efectuadas por empresas no maquiladoras sumaron 29,799 millones de dólares en 1990, lo que significó un incremento de 27.3 por ciento con respecto a 1989. Las compras de bienes de capital, de productos básicos de consumo y de material de ensamble para la producción de automóviles de exportación, crecieron en conjunto 53.6 por ciento, mientras que el resto de mercancías (siete décimas partes del total) creció a una tasa conjunta de 17.4 por ciento.

En el primer semestre de 1990 las compras de mercancías del exterior realizadas por empresas no maquiladoras crecieron 13 por ciento respecto al mismo lapso de 1989. En ese período se presentó un elevado crecimiento de las importaciones de bienes de capital, una significativa desaceleración de las compras de bienes de consumo y un bajo dinamismo en las adquisiciones de bienes de uso intermedio; esto último asociado al estancamiento de las exportaciones y a un moderado crecimiento de la actividad económica.

A partir de julio se activó notoriamente la importación de mercancías. A ello contribuyeron tres factores: la aceleración de las exportaciones, la mayor actividad económica interna, y el cuantioso flujo de capitales externos que fue acompañado de fuertes importaciones de bienes de capital. De esa manera, en el período julio-diciembre las importaciones de mercancías aumentaron a un ritmo de 40 por ciento con respecto al mismo período del año anterior.

Las importaciones de bienes de capital, que habían crecido a una tasa anual de 33 por ciento en la primera mitad del año, se aceleraron aún más y alcanzaron una tasa de 51 por ciento en el segundo semestre, resultando una tasa anual de 43 por ciento. Las compras correspondientes al sector privado aumentaron en 46.3 por ciento, mientras que las del sector público lo hicieron en sólo 19.4 por ciento. El aumento en las compras de bienes de capital se presentó fundamentalmente en: maquinaria para la industria del papel, equipos eléctricos y electrónicos, máquinas para el proceso de la información, para

perforación, para trabajar materiales minerales, así como en material de transporte (aeronaves, embarcaciones y locomotoras). También continuaron con dinamismo las compras de equipo profesional y científico, de tractores industriales, así como de maquinaria para la industria de las artes gráficas y para trabajar los metales. Las compras totales de bienes de inversión fueron de 6,820 millones de dólares en el año. Su aumento absoluto, de 2,052 millones, explica casi la tercera parte del incremento total de las importaciones, no obstante que estos bienes sólo representaron una quinta parte de las compras externas totales en el año.

La importación de bienes intermedios también se acentuó durante el segundo semestre. En dicho período crecieron 31.9 por ciento respecto al mismo lapso de 1989, lo que representó una tasa anual de 18.3 por ciento. Más de la mitad del incremento en esas compras fue de material de ensamble para la producción de automóviles, en gran medida, para la exportación. Otros insumos que también registraron aumentos importantes fueron: los productos plásticos y de caucho que aumentaron 28.2 por ciento, con un fuerte incremento en llantas y cámaras; los minerales no metálicos que crecieron 33.7 por ciento (losas y ladrillos refractarios); los aparatos eléctricos y sus partes, 23.0 por ciento; los productos textiles, 24.3 por ciento; los derivados del petróleo, 17.5 por ciento; y los productos siderúrgicos (cojinetes y chumaceras), 22.6 por ciento. Se presentó un crecimiento moderado en los insumos químicos, 10.8 por ciento, y en los de la industria del papel, 4.2 por ciento. En cambio hubo descenso en las compras de insumos procedentes de la minero-metalurgia (-4.4 por ciento); en los de origen agrícola (-7.5 por ciento); y en los de la petroquímica (-42.3 por ciento).

En conjunto, las compras externas de bienes intermedios sumaron 17,919 millones de dólares en 1990. Su incremento en términos absolutos, de 2,777 millones, explica el 43 por ciento del aumento en las importaciones totales.

Las adquisiciones externas de bienes de consumo sumaron 5,059 millones de dólares. Su crecimiento fue de 44.6 por ciento, que representó casi la mitad de la tasa observada en 1989 (de 82.1 por ciento). Durante el primer semestre el ritmo de compras de bienes no básicos (fundamentalmente textiles, alimentos y bebidas, automóviles, y libros o publicaciones periódicas) fue mayor que el de los básicos. A partir de julio se aceleraron las importaciones de estos últimos, principalmente del frijol, azúcar y gasolina.

El fuerte aumento observado en las importaciones de bienes básicos de consumo explica que las compras correspondientes al sector público hayan crecido 65 por ciento, mientras que las del sector privado lo hayan hecho en 35.8 por ciento. Conviene destacar que las compras externas de bienes de consumo no básicos sólo significaron un 9.7 por ciento de las importaciones totales de 1990.

Servicios por Transformación

Los ingresos derivados de los servicios por transformación sumaron 3,635 millones de dólares registrando un crecimiento muy favorable de 19.3 por ciento. Al cierre del año, el personal ocupado en la industria maquiladora llegó a 457 mil plazas, monto superior en 20 mil (5 por ciento) al de diciembre de 1989.

La mayor parte de las ramas de la industria maquiladora registraron incrementos de su nivel de actividad, aunque no de manera uniforme. Las de equipo de transporte y de material eléctrico que aportan la mitad del valor agregado que genera la maquila, aumentaron 25.9 y 24.7 por ciento, respectivamente; en tanto que la tercera rama en importancia, maquinaria y equipo eléctrico, disminuyó 10.5 por ciento, con lo que su participación bajó de 16 por ciento en 1989 a 12 por ciento en 1990. Otras ramas que disminuyeron fueron las de juguetes y artículos deportivos (11 por ciento), la de calzado y productos de cuero (8.6 por ciento) y de herramientas y equipo no eléctrico (7.5 por ciento). El resto de las ramas crecieron en promedio 33.6 por ciento, destacando entre ellas la de productos alimenticios (230 por ciento) y la de productos químicos (170 por ciento).

En el crecimiento de valor agregado generado por las plantas maquiladoras sobresalieron las ubicadas en el interior del país. Así, mientras que en éstas aumentó en 39.9 por ciento, en la frontera norte lo hizo en 18.2 por ciento. Con esto, la participación en el valor agregado de las maquiladoras no fronterizas pasó del 6.7 por ciento en 1989 al 9.5 por ciento en 1990.

Turismo

Los ingresos provenientes del turismo se incrementaron 15.1 por ciento y llegaron a 3,401 millones de dólares, como resultado de un aumento de 3.3 por ciento en el número de visitantes del exterior (que sumaron 6.4 millones de personas) y un crecimiento de 11.4 por ciento en su gasto medio (que llegó a 532 dólares). El gasto medio en términos reales aumentó en 1.3 por ciento. El número de turistas por vía aérea creció 12.2 por ciento mientras que por vía terrestre disminuyó 11.2 por ciento. Destacó el aumento en el flujo de turistas nacionales residentes en el exterior, cuya participación pasó de 20.7 por ciento en 1989 a 23 por ciento en 1990.

Por su parte, los egresos por turismo sumaron 1,937 millones de dólares, monto superior en 25.4 por ciento al de un año antes. El número de residentes del país que viajaron al exterior como turistas fue mayor en 11.9 por ciento y sumó 4.3 millones de viajeros, al tiempo que su gasto per cápita se incrementó en 12.1 por ciento y llegó a 448 dólares. Se observaron cambios significativos en el objeto de viaje al exterior, ya que la visita familiar desplazó a la de placer. La participación de la primera pasó del 34.1 por ciento en 1989 a 36.9 por ciento en 1990 en tanto que la segunda pasó del 41.6 a 33.2 por ciento. La

participación de los viajes de compras y de negocios aumentaron ligeramente de 9.2 a 11.4 por ciento y de 8.3 a 8.8 por ciento, respectivamente.

El saldo neto de la cuenta de turismo arrojó un superávit de 1,464 millones de dólares, que representó un ingreso adicional de 55 millones respecto al de 1989.

Viajeros Fronterizos

En contraste con los resultados de la cuenta de turismo, la de viajeros fronterizos aumentó sus egresos netos de un déficit de 890 millones de dólares en 1989 a otro de 1,519 millones en 1990. Los ingresos sumaron 1,923 millones (un incremento de 6.1 por ciento) frente a egresos por 3,442 millones (un crecimiento de 27.4 por ciento).

Los residentes del exterior efectuaron 69.8 millones de visitas a nuestras ciudades limítrofes con los Estados Unidos, lo que representa un aumento de 4.3 por ciento. El gasto por visita fue de 28 dólares, superior en 1.7 por ciento. Por su parte, las visitas de los residentes de México a las ciudades fronterizas norteamericanas llegaron a 88.1 millones, cifra mayor en 7.6 por ciento a la de un año antes. Su gasto promedio fue de 39 dólares que representa un incremento de 18.4 por ciento.

La corriente de visitantes fronterizos a nuestro país por motivo de compras aumentó 10.1 por ciento, con lo que su participación pasó de 43.6 en 1989 a 46.1 por ciento en 1990. Por su parte, los viajeros fronterizos hacia el exterior por motivo de compras aumentaron 16.5 por ciento, con lo que su participación en el total de visitas pasó a 76.1 por ciento en 1990 (70.3 por ciento en 1989).

Otros Servicios No Financieros y Transferencias

El saldo del resto de servicios no financieros y de las transferencias registró una mejoría por 846 millones de dólares, al pasar de un superávit de 919 millones en 1989 a otro de 1,765 millones en 1990. Este importante cambio reflejó la devolución de intereses (1,128 millones de dólares) de la banca internacional con base en el acuerdo de renegociación de la deuda externa.

Los ingresos sumaron 6,143 millones de dólares representando un incremento de 40.3 por ciento. Además de la devolución de intereses destacaron los mayores ingresos por servicios portuarios (54.2 por ciento) y por pasajes internacionales (25.5 por ciento). Si no se considera la devolución de intereses el aumento de los ingresos fue de 14.6 por ciento.

Por su parte, los egresos totalizaron 4,378 millones de dólares, monto superior en 920 millones (26.6 por ciento) a los de 1989. Casi la mitad de ese

crecimiento se debió a los fletes y seguros pagados por la importación de mercancías, que aumentaron 37.9 por ciento.

Servicios Factoriales

La cuenta de servicios factoriales registró un déficit de 7,575 millones de dólares como resultado de ingresos por 3,202 millones de dólares y egresos por 10,777 millones. Dicho déficit fue inferior en 226 millones al de 1989, debido al menor pago de intereses originado en la reducción de tasas comprendida en la renegociación de la deuda pública externa. Los pagos de intereses sumaron 9,018 millones de dólares, cifra inferior en 259 millones (2.8 por ciento) al monto de 1989. La tasa de interés implícita promedio pagada por la deuda externa mexicana pasó de 9.8 por ciento en 1989 a 9.3 por ciento en 1990.

Los pagos de intereses al exterior realizados por el sector público sumaron 7,180 millones de dólares, monto inferior en 482 millones (6.3 por ciento) a los de 1989. Estas cantidades registradas en la estadística de la Balanza de Pagos, incluyen intereses pagados en exceso tanto en 1990 como en 1989, ya que el esquema de servicio de la deuda pública externa anterior a la renegociación estuvo operando hasta marzo de 1990, y los términos del nuevo acuerdo se hicieron retroactivos al 1º de julio de 1989. De esa manera, durante nueve meses se pagaron intereses en exceso por un monto de 1,128 millones de dólares, mismos que fueron devueltos a México por la banca internacional en 1990. Esto significa que la disminución en el pago de intereses del sector público. Correspondiente a 1990, fue de 1,610 millones de dólares.

Por su parte, los intereses pagados al exterior por el resto de la economía fueron de 1,839 millones de dólares, monto superior en 13.8 por ciento a los de un año antes. Esto refleja los recursos crediticios adicionales que los sectores privado y bancario obtuvieron en los mercados voluntarios de capital, particularmente, a raíz de la firma de la renegociación de la deuda pública externa.

Cuenta de Capital

La cuenta de capital de la balanza de pagos arrojó un fuerte superávit de 8,849 millones de dólares, que resultó casi tres veces superior de un año antes. Esta corriente de recursos financió el déficit de la cuenta corriente y permitió una importante acumulación de reservas internacionales.

Cabe señalar que en los flujos externos de capital fueron determinantes los provenientes del sector privado no bancario y de la banca comercial, quienes registraron un endeudamiento neto de 5,403 millones de dólares que contrasta con un egreso neto de 500 millones por parte del sector público. El endeudamiento neto del sector público estuvo confirmado por 6,854 millones

de dólares de ingresos por nuevos financiamientos netos de amortizaciones y egresos por 7,354 millones debido a aumentos en sus activos sobre el exterior.

La inversión extranjera fue de 4,628 millones en 1990, monto anual nunca antes alcanzado. Destaca el rápido crecimiento de las inversiones extranjeras en cartera canalizadas a través del mercado bursátil, que sumaron 1,995 millones de dólares en respuesta a las reformas financieras emprendidas a fines de 1989.

La inversión extranjera directa sumó 2,633 millones de dólares en 1990. De esta cifra, 1,933 millones correspondieron a nuevas inversiones, 615 millones a reinversiones y financiamientos entre matriz y filial y 85 millones a conversiones de deuda pública en capital accionario. Las nuevas inversiones ejercidas comprendieron tanto la continuación de proyectos aprobados en años anteriores como nuevos autorizados en 1990, año en el que hubo resoluciones favorables por un total de 2,119 millones de dólares, de estas últimas, el 61 por ciento correspondió al sector servicios, el 33 por ciento a la industria manufacturera (que incluye empresas maquiladoras), y el 6 por ciento restante a comercio, transporte y comunicaciones, principalmente.

El canje de deuda pública por inversión extranjera ejercido en 1990 fue fundamentalmente de remanentes de autorizaciones de años anteriores, ya que el programa de SWAPS fue suspendido a finales de 1989 cuando era inminente la culminación del acuerdo de renegociación de la deuda. Este programa se reinició con base en el paquete financiero suscrito con la banca comercial internacional, mediante dos subastas públicas en julio y octubre de 1990 por un monto global de 3.5 miles de millones de dólares a valor nominal. La inversión resultante de las subastas se comenzó a realizar a partir de los dos últimos meses de 1990 y podría concretarse en gran parte en los próximos cuatro años.

La paulatina normalización del acceso del sector privado a los mercados voluntarios internacionales de capital se reflejó en un ingreso neto de 5,403 millones de dólares. La banca comercial obtuvo recursos netos por 4,712 millones, la mayor parte de los cuales se utilizaron en financiamientos al sector privado. Por su parte, las empresas no bancarias ingresaron al país en forma neta 691 millones de dólares, lo que contrasta con los desendeudamientos netos observados en los ocho años precedentes.

Un factor muy relevante en la evolución de la cuenta de capital fue la repatriación de capitales. La información disponible indica que la disminución de los depósitos de mexicanos en el exterior fue del orden de 1,400 millones de dólares en 1990. Las mejores perspectivas de la economía nacional y las consecuentes mayores oportunidades de inversión, así como las facilidades para la repatriación de capitales mediante el timbre fiscal, fueron factores determinantes en este resultado. Por su parte, la banca comercial destinó menos de la décima parte de los recursos externos que captó en el año a incrementar sus depósitos en el exterior; éstos aumentaron en 300 millones de dólares.

Los activos externos del sector público no asociados con las reservas internacionales se incrementaron en 7,354 millones de dólares. Casi la totalidad del incremento (97 por ciento) se debió a la constitución de garantías de los bonos que sustituyeron a la antigua deuda externa con la banca comercial, cuyo monto fue de 7,122 millones de dólares, y el resto provino principalmente de la reinversión de los intereses generados.

Por su parte, el financiamiento neto a las exportaciones mexicanas, petroleras y manufactureras, aumentó en 614 millones de dólares durante el año.

Anexo 5

POLITICA MONETARIA, CREDITICIA Y CAMBIARIA

En 1990 las medidas de política monetaria, crediticia y cambiaria, además de coadyuvar a la estabilidad cambiaria y de precios y apoyar la recuperación económica, buscaron mejorar la actividad bancaria a través de un marco regulador más adecuado. Para estos propósitos, se reformó la legislación del sistema financiero y se modificó de manera significativa el marco operativo de la banca. En apoyo del control de la inflación se redujo el desliz cambiario y se siguió una política monetaria prudente que favoreció la adecuación entre la oferta y demanda de fondos prestables, al tiempo que suavizó las fluctuaciones temporales en las mismas.

A continuación se señalan las principales medidas adoptadas durante el año por las autoridades monetarias⁴⁰. En la parte final de este anexo se muestran los resultados obtenidos en cuanto a tasas de interés y ahorro financiero, medido este último por los agregados monetarios.

Regulación del crédito

Financiamiento Interno del Banco de México

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco de México, la Junta de Gobierno de esta institución fijó el saldo máximo de "financiamiento interno"⁴¹ para 1990 en 51.863 billones de pesos, cifra que excluía el efecto de la variación del tipo de cambio sobre la parte del saldo denominado en moneda extranjera. El flujo efectivo de recursos correspondiente a este saldo máximo fue de 8.918 billones de pesos. Durante el año el Banco de México mantuvo el "financiamiento interno" por debajo del límite establecido. El flujo efectivo de dicho financiamiento fue de 5.278 billones de pesos y sus variaciones permitieron suavizar las discrepancias temporales entre la oferta y la demanda de fondos prestables. De diciembre de

⁴⁰ Una parte importante de estas medidas están contenidas en la Sección VI, Reformas al Sistema Financiero.

⁴¹ Según éste se define en la misma Ley.

1989 a diciembre de 1990, el saldo real del "financiamiento interno" mostró una contracción de 12.2 por ciento.

En la primera parte del año la expansión del "financiamiento interno" permitió atender la demanda de recursos internos por parte del sector público. Esta se derivó en buena medida de la compra de garantías para los bonos nuevos que sustituyeron a la deuda externa existente y del compromiso de hacer pagos anticipados de intereses externos. Si bien la mayor parte de los recursos para la constitución de garantías provino del exterior, el Banco de México los complementó. Para ello usó tanto recursos propios como los obtenidos del FMI para tal fin. Así, el "financiamiento interno" aumentó 7.941 billones de pesos en el primer trimestre. En el segundo trimestre, una vez formalizado el acuerdo sobre la deuda externa, la captación financiera (bancaria y a través de valores públicos y privados) superó la demanda crediticia global (pública y privada). En estas condiciones, el Banco de México procuró colocar valores gubernamentales en el público y reducir así gran parte del "financiamiento interno" que había otorgado en marzo. Al mismo tiempo, las tasas de interés bajaron sensiblemente. En el tercer trimestre del año la demanda del público de activos financieros continuó aumentando y se observó una importante acumulación de reservas internacionales. Para "esterilizar" el efecto monetario de las entradas de capital, el Banco de México realizó importantes ventas de valores gubernamentales en el mercado abierto. Como resultado, el "financiamiento interno" se redujo en el trimestre 3.530 billones de pesos. En octubre y noviembre hubo poco cambio en el flujo del financiamiento del Banco Central. Aún cuando la demanda de recursos internos de los sectores público y privado fue relativamente alta, la oferta de fondos fue más que suficiente para atenderla. En diciembre el "financiamiento interno" aumentó 6.918 billones de pesos. Esto se hizo con el fin de acomodar el comportamiento estacional de la demanda de billetes y evitar así una elevación temporal de las tasas de interés. Al cierre del año, el saldo del "financiamiento interno" fue inferior en 3.640 billones de pesos al límite establecido.

Financiamiento de la Banca Múltiple

Con el fin que las instituciones bancarias continuaran atendiendo los requerimientos de recursos para las actividades prioritarias, el Banco de México dió a conocer un nuevo esquema de tasas de interés y descuento para los créditos otorgados en moneda nacional a empresas del sector agropecuario y agroindustrial, así como del sector pesquero. El nuevo esquema de tasas de interés y descuento para los créditos otorgados con recursos de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) entró en vigor a partir del 15 de febrero de 1990⁴². El esquema correspondiente a los apoyos crediticios con recursos del Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades

⁴² Circular-Telefax 13/90 del 21 de febrero de 1990, a las instituciones de crédito del país.

Pesqueras (FOPESCA) desde el 1o. de diciembre⁴³. Las tasas de interés de estos financiamientos tendrá como tasa base de referencia el rendimiento promedio ponderado de los Cetes a 28 días. Este tipo de créditos no deberá estar gravado con cargos financieros adicionales.

El Instituto Central modificó a partir de marzo⁴⁴, las normas de los créditos para viviendas en propiedad y para arrendamiento tipos A y B, otorgados tanto con recursos del FOVI, previstos en las reglas para las subastas de derechos sobre créditos para financiar vivienda⁴⁵, como con recursos obtenidos de la colocación de Bonos Bancarios para la Vivienda. Las disposiciones no deberán ser mayores que el resultante de aplicar los siguientes porcentajes al valor total de la propia vivienda: 90 por ciento para vivienda tipo A, 85 por ciento para vivienda tipo B cuyo valor no exceda de 130 veces el salario mínimo mensual y 80 por ciento para la vivienda tipo B cuyo valor exceda del límite anterior, sin que sea superior a 216 salarios mínimos. La comisión que se cobre no deberá sobrepasar el 2.5 por ciento, misma que no deberá ser cubierta mediante disposición del crédito. Para las viviendas de menor valor, hasta 100 salarios mínimos mensuales, se autorizó en octubre⁴⁶ un incremento de hasta 5 por ciento en el monto del crédito. Dicho aumento podrá obtenerse cuando el promotor garantice el pago puntual y oportuno de las erogaciones netas mensuales totales que le corresponda cubrir al acreditado final durante los dos primeros años del crédito.

En concordancia con las políticas de liberalización y modernización del sistema financiero, el Banco de México dió a conocer en marzo de 1990 las nuevas reglas para la emisión y operación de las tarjetas de crédito bancarias que abrogan las anteriores de septiembre de 1986⁴⁷. La expedición de tarjetas de crédito se hará invariablemente con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente en moneda nacional y podrán ser de uso exclusivo en el territorio nacional o de uso nacional e internacional. Los consumos o disposiciones efectuados en el extranjero serán correspondidos con un cargo en monedas nacional, calculando su equivalente al tipo de cambio libre vigente en la fecha de presentación de los documentos. Las instituciones acreditantes podrán aceptar que el tarjetahabiente suscriba pagarés, notas de ventas, fichas de compra u otros documentos, por los bienes que reciba. Las citadas instituciones podrán pagar por cuenta del acreditado las órdenes de compra que éste solicite por vía telefónica a sus proveedores, previa indentificación con la clave confidencial que se convenga.

Conforme a los lineamientos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México continuó determinado los límites máximos de financiamiento que los bancos múltiples pueden otorgar a una

⁴³ Circular-Telefax 47/90 del 17 de diciembre de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁴⁴ Circular-Telefax 16/90 del 14 de marzo de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

⁴⁵ Publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 30 de mayo de 1989.

⁴⁶ Circular-Telefax 38/90 del 5 de octubre de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

⁴⁷ Diario Oficial de la Federación del 9 de marzo de 1990.

misma persona, entidad o grupo de personas. Entre marzo y agosto de 1990⁴⁸ estos límites fueron de 42,892 millones de pesos para personas físicas y de 514,705 millones de pesos para personas morales. De septiembre de 1990 y hasta febrero de 1991, dichos topes se elevaron a 50,370 y 604,445 millones de pesos, respectivamente, para personas físicas y morales⁴⁹.

Mecanismo de Prevención de Riesgos

En enero de 1990⁵⁰, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público decretó un aumento en las aportaciones ordinarias que los bancos múltiples están obligados a efectuar al Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple (FONAPRE). Dichas aportaciones deben efectuarse en forma mensual por el equivalente que resulte de aplicar la duodécima parte del tres al millar al saldo promedio diario mensual de los pasivos en moneda nacional considerados como captación para el régimen de inversión aplicable a la banca múltiple. Conforme a la nueva Ley de Instituciones de Crédito expedida en julio de 1990, el FONAPRE fue transformado en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

Una de las consecuencias de la sustitución del antiguo régimen de inversión obligatoria por otro en el cual el único requisito es mantener un coeficiente de liquidez ha sido una mayor canalización de recursos crediticios al sector privado por parte de la banca múltiple. Con el fin de fortalecer el marco de tal liberación, mantener la salud financiera de los intermediarios, evitar efectos adversos sobre la rentabilidad y reafirmar los mecanismos de inspección y prevención, se acordó la adopción de criterios para calificar la cartera de créditos⁵¹. Los bancos deben hacer la calificación de cartera en cada trimestre natural, debiendo calificar en forma individual los créditos que sumen por lo menos el 80 por ciento de la cartera total. En este porcentaje deben quedar incluidos todos los créditos cuyo saldo sea superior al equivalente a 50 mil veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal. El restante 20 por ciento podrá calificarse en forma global. Para llevar a cabo esta calificación debe tomarse en cuenta la experiencia respecto al cumplimiento de obligaciones del principal e intereses, el perfil del cliente ante la institución, la situación financiera del acreditado, la calidad de las garantías, la administración de la empresa, aspectos laborales y las condiciones del mercado. La mezcla de estos factores permite configurar 5 grupos de riesgo, de mínimo a irrecuperable. Con base en los resultados de la calificación, la banca deberá constituir reservas preventivas globales del 0 al 100 por ciento del monto de las responsabilidades.

⁴⁸ Diario Oficial de la Federación del 28 de febrero de 1990.

⁴⁹ Diario Oficial de la Federación del 29 de agosto de 1990.

⁵⁰ Circular-Telefax 3/90 del 16 de enero de 1990, a las instituciones de banca múltiple

⁵¹ Conforme al artículo 76 de la Ley de Instituciones de Crédito. La publicación formal de las reglas para la calificación de cartera a que se refiere este artículo se hizo en el Diario Oficial de la Federación el 1o. de marzo de 1991. Sin embargo, los criterios de dichas reglas tuvieron aplicación parcial desde 1990.

Regímenes de Inversión

A consecuencia de la fusión de algunos fondos de fomento económico con las instituciones fiduciarias y con el objeto de simplificar el régimen de inversión de la banca múltiple, a partir de febrero⁵² el Banco de México consideró como exceptuado el pasivo derivado de la contratación de depósitos y préstamos recibidos de entidades financieras del país y de las responsabilidades por endoso que se originen de los descuentos de cartera con dichas instituciones, sin importar el monto y el plazo de los mismos.

Con motivo del señalamiento expreso a las instituciones de crédito para que se abstuvieran de recibir financiamientos de entidades financieras del exterior, cuando éstos provinieran de recursos derivados de pagos anticipados realizados por FICORCA o el Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos (FAFEXT), el Banco de México dispuso en junio⁵³ que dicho pasivo deberá depositarse, en la moneda respectiva, íntegramente sin intereses en el Instituto Central.

A partir del 1o. de octubre de 1990⁵⁴ se reformó el régimen de inversión de las Cuentas Maestras y de los demás fideicomisos abiertos. Los recursos de las Cuentas Maestras para personas físicas y los del fondo invertido de las Cuentas Maestras para personas morales deberán mantenerse en una proporción no menor que el 30 por ciento en Cetes y/o Bondes, y hasta de 70 por ciento en otros valores públicos (Pagafes, Ajustabonos, Tesobonos, Petrobonos, Bib's y Bores) y en instrumentos bancarios y de otros intermediarios financieros en moneda nacional (depósitos a la vista, aceptaciones y papel comercial con aval bancario, pagarés, bonos bancarios, y obligaciones subordinadas de bancos, de arrendadoras financieras y de empresas de factoraje). Únicamente los fondos de Cuentas Maestras para personas físicas se podrán invertir, dentro de este porcentaje, en acciones de sociedades de inversión de renta fija. No menos de 30 por ciento de los recursos que se reciban en el fondo disponible de las Cuentas Maestras para personas morales se invertirán en cuentas de cheques en moneda nacional, y hasta el 70 por ciento en Cetes, aceptaciones, pagarés y papel comercial con aval bancario cuyos vencimientos no excedan de un mes. Como mínimo el 30 por ciento de los recursos que se reciban en otros fideicomisos de inversión abiertos se invertirán en Cetes, Bondes, Pagafes, Ajustabonos y/o Tesobonos. Por otra parte, hasta el 70 por ciento restante podrá orientarse hacia los valores ya señalados para las Cuentas Maestras de personas físicas y fondos invertidos de personas morales, excepto acciones de sociedades de inversión de renta fija. Todos los títulos suscritos o avalados por los bancos y aquéllos emitidos por arrendadoras y empresas de factoraje, objeto de inversión, deberán encontrarse inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en

⁵² Circular-Telefax 9/90 del 6 de febrero de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

⁵³ Circular-Telefax 29/90 del 4 de julio de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁵⁴ Circular-Telefax 36/90 del 12 de septiembre de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

administración en el Ineval. En virtud de estos señalamientos y de la facilidad para invertir en cuenta de cheques, los bancos decidieron incrementar la inversión de los fondos de Cuentas Maestras en depósitos a la vista.

Operaciones de Intermediación con Valores Gubernamentales y Títulos Bancarios

A partir de marzo de 1990⁵⁵ el Banco de México autorizó a los bancos múltiples y de desarrollo para llevar a cabo, actuando por cuenta propia y sin la intermediación de casas de bolsa, operaciones de compraventa y reportos con valores gubernamentales (Cetes, Pagafes, Bondes, Tesobonos y Ajustabonos) y títulos bancarios (aceptaciones, papel comercial con aval bancario, pagarés y bonos bancarios en moneda nacional) inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Podrán seguir afectuando compraventas de estos valores por cuenta de terceros a través de fideicomisos de inversión abiertos, mandatos y comisiones.

Ya con anterioridad a esta disposición, las instituciones de crédito venían participando, por cuenta propia o de terceros, en las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario. Sin embargo, en general, para la adquisición o venta de títulos en el mercado secundario requerían de la intermediación de las casas de bolsa; asimismo, sólo podrían celebrar reportos con estos intermediarios. Las nuevas reglas amplían el campo de acción de la banca, reducen los costos por concepto de triangulación en la intermediación y propician una mayor competencia en el mercado. El Banco de México sujetó la intermediación de los bancos en el mercado secundario a ciertos lineamientos específicos⁵⁶.

A partir del 9 de abril de 1990 todos los valores bancarios que coloquen las instituciones de crédito para ser objeto de intermediación en el mercado secundario deberán estar depositados en el Ineval⁵⁷. Quedarán exceptuados de este requisito, los títulos bancarios que sean colocados por ventanilla y que se prevea que no serán objeto de renegociación en el mercado secundario. Los bancos proporcionarán a sus clientes el servicio de traspaso de valores gubernamentales y títulos bancarios a otras instituciones o casas de bolsa. Sin embargo, no deberán recibir depósitos de valores gubernamentales y bancarios en administración de casas de bolsa e instituciones y sociedades mutualistas de seguros, salvo cuando las casas de bolsa actúen como comisionistas.

⁵⁵ Circular-Telefax 15/90 del 12 de marzo de 1990 a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo.

⁵⁶ Circulares-Telefax a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo: 15/90 del 12 de marzo, 19/90 del 30 de marzo y 22/90 del 6 de abril, todas de 1990.

⁵⁷ Circular-Telefax 15/90 del 12 de marzo de 1990, a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo.

Antes de la aplicación de las disposiciones referidas, la banca llevaba a cabo operaciones, principalmente a través de los mandatos de inversión cerrados, que se registraban fuera del balance en cuentas de orden. Cabe indicar que al pactar la tasa de rendimiento con su clientela, las instituciones asumían un compromiso formal y no legal. Con la posibilidad de realizar intermediación mediante reportos, ahora en forma más expedita (sin el requisito de que cada operación se pacte por escrito) y flexible en cuanto a tasas y plazos (hasta de 180 días), las operaciones antes registradas en cuenta de orden deberán contabilizarse en el balance. Así, la institución, en su carácter de reportada, recibirá los recursos del cliente cediéndole la propiedad de los títulos y podrá garantizar la tasa de interés en el plazo convenido. Estas operaciones, con el premio pagado por la institución, quedarán registradas en el balance. No obstante lo anterior, las instituciones de crédito podrán seguir realizando operaciones de fideicomiso, comisión y mandato siempre y cuando no garanticen la tasa de rendimiento, no obtengan deferenciales a su favor, ni adquieran valores para su posterior asignación a terceros⁵⁸.

El régimen de inversión señalado por el Banco de México para estos efectos considera como pasivo exceptuado el derivado de las operaciones de reporto siempre que se ajusten a las disposiciones establecidas. Sin embargo, para las instituciones que continúen efectuando operaciones no autorizadas o captaciones fuera de balance a través de fideicomisos cerrados, el Banco de México señaló la esterilización de esos recursos por la vía de depósitos de efectivo sin interés en el propio Banco. Por su parte, la Comisión Nacional Bancaria dió a conocer en abril el régimen contable para los reportos con valores gubernamentales y bancarios que realicen las instituciones de crédito⁵⁹. Por lo que se refiere al régimen fiscal, los premios recibidos por personas físicas (pagados por las instituciones en su carácter de reportadas) estarán exentos del ISR. También quedará exenta la ganancia obtenida por personas físicas derivada de la venta de títulos bancarios con la intermediación de instituciones de crédito.

Instrumentos de Captación

En enero de 1990⁶⁰ Pemex inició la emisión del papel comercial con cupones, denominado pagaré Pemex (petropagarés), a plazos de 196 a 337 días. Las tasas de interés brutas, pagaderas cada 28 días, se fijaron en función de la mayor entre el rendimiento promedio ponderado de los Cetes a 28 días y el de pagaré bancario del mismo plazo. La tenencia de estos títulos se autorizó para personas físicas y morales nacionales y extranjeras, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, fondos de pensiones o jubilaciones y primas de antigüedad, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito y arrendadoras financieras. Cabe señalar que en septiembre de 1990 Pemex

⁵⁸ Telex 19/90 del 30 de marzo de 1990 a las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo.

⁵⁹ CNB Circular 1081 del 18 de abril de 1990.

⁶⁰ Autorización de la CNV mediante Oficio número 201 del 15 de enero de 1990.

liquidó el saldo de papel comercial a corto plazo cuya emisión se había iniciado en septiembre de 1989. Además, a principios de diciembre de 1990 amortizó los pasivos correspondientes a Pagarés con cupones. Al término del año Pemex había liquidado la totalidad de su deuda interna en el mercado de dinero.

Ante las necesidades de financiamiento de las empresas del sector agroindustrial, en febrero de 1990 se autorizó a los almacenes generales de depósito para que emitiesen bonos de prenda⁶¹. Por tratarse de títulos con garantía específica, constituida sobre bienes o mercancías genéricas, se autorizó que el registro y oferta pública fuesen con vigencia máxima de un año. Asimismo, el margen mínimo de garantía para cada emisión se redujo de 1.4 a 1.2 veces el monto de bonos de prenda emitidos. Se permitió que los mismos pudiesen ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, bancos, organizaciones auxiliares de crédito, instituciones de seguros, sociedades de inversión y otros intermediarios financieros. Las casas de bolsa actuarán como intermediarias por cuenta de su clientela (empresas depositantes). Únicamente actuarán por cuenta propia durante la colocación primaria.

Con el propósito de establecer mecanismos tendientes a reducir los costos de financiamiento de las empresas mexicanas generadoras de divisas, la Comisión Nacional de Valores estableció en marzo de 1990⁶² disposiciones de carácter general para la emisión y oferta pública de papel comercial indizado al tipo de cambio del dólar libre de venta (como una modalidad del papel comercial con cobertura cambiaria). Para hacer frente a los compromisos financieros derivados de esas emisiones, las sociedades emisoras deberán generar un flujo suficiente de dólares o mantener cuentas por cobrar en esa divisa similares en plazo y superiores en monto a las emisiones correspondientes. Estos pagarés serán denominados en moneda nacional y colocados a descuento. Sus tenedores percibirán adicionalmente la ganancia cambiaria que resulte de multiplicar el valor nominal por el cociente obtenido de dividir el tipo de cambio al vencimiento de los títulos entre la paridad vigente en la fecha de su emisión. Los adquirentes podrán ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Las primeras emisiones se efectuaron en abril de 1990.

En apoyo del sector exportador, en agosto de 1990 se aprobó la colocación y negociación en México de valores emitidos en divisas y pagaderos en el extranjero⁶³. Para los Bonos Carreteros (bonos bancarios a largo plazo emitidos por las instituciones de banca múltiple en moneda nacional, destinados a captar recursos para el financiamiento de carreteras) se

⁶¹ Diario Oficial de la Federación del 23 de febrero y adecuaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 27 de julio de 1990. Circulares 10-132 y 10-132 Bis de la Comisión Nacional de Valores.

⁶² Diario Oficial de la Federación del 7 de marzo de 1990.

⁶³ Las primeras colocaciones se tienen previstas por Bancomext para los primeros meses de 1991.

acordó en septiembre de 1990⁶⁴ el mismo tratamiento fiscal aplicable a los valores a largo plazo que emiten los bancos de desarrollo⁶⁵. Esto implica la exención del pago del ISR de los ingresos por venta, redención o intereses que obtengan las personas físicas propietarias de los Bonos Carreteros⁶⁶. Estos pueden ser adquiridos por inversionistas nacionales y extranjeros. Otro de los instrumentos utilizados para el financiamiento de carreteras concesionadas fueron los certificados de participación ordinarios amortizables emitidos por el sector privado, cuya circulación se inició en octubre de 1990.

Otras Medidas

En las reformas a la Ley del Impuesto sobre la Renta de 1990, se sustituyó el concepto de sociedades mercantiles por el genérico de personas morales. Dentro de este último quedaron comprendidas ciertas sociedades y asociaciones civiles que tributan como personas físicas, aunque realizan actividades empresariales. Para ajustar el servicio de las Cuentas Maestras a esta disposición, a partir del 15 de febrero de 1990⁶⁷ la Cuenta Maestra para personas físicas incluye como cuentahabientes a personas físicas y a personas morales que conforme a la ley del ISR les es aplicable el régimen para personas físicas. Los cuentahabientes de Cuenta Maestra para personas morales podrán ser aquellos que de acuerdo con la Ley del ISR deba aplicárseles el régimen para personas morales.

En mayo, el Instituto Central estableció el monto máximo para las cuentas de ahorro vigente del 1o. de junio de 1990 al 31 de mayo de 1991⁶⁸. Este es de 97.1 millones de pesos (el anterior fue de 78.0 millones de pesos). En el mismo mes de mayo se expidió prohibición a las instituciones de crédito para celebrar operaciones con monedas extranjeras acuñadas en metales finos, con o sin curso legal en el país de su emisión, y en las cuales el precio se pacta por su contenido de metal y no por la divisa que presenta⁶⁹.

Por lo que hace a las monedas que habrán de tener curso legal en México, en julio⁷⁰ se reformó la Ley Monetaria con el fin de dar a conocer las características de las nuevas piezas metálicas de diez mil, cinco mil, dos mil, mil, quinientos, doscientos, cien, cincuenta, veinte, diez, cinco, y un pesos. Las piezas de 1, 5, 10, 20, 50, 100, 500 y 1000 pesos anteriores a las previstas en este Decreto, así como las monedas conmemorativas que no hayan sido

⁶⁴ Las primeras emisiones se iniciaron el 3 de octubre de 1989.

⁶⁵ Diario Oficial de la Federación del 28 de junio de 1989.

⁶⁶ S.H.C.P. 11a. resolución fiscal, regla 54D. 10 de septiembre de 1990.

⁶⁷ Circular-Telefax 11/90 del 15 de febrero de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

⁶⁸ Circular-Telefax 26/90 del 31 de mayo de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁶⁹ Circular-Telefax 25/90 del 11 de mayo de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁷⁰ Diario Oficial de la Federación del 23 de julio de 1990. Reforma al inciso b) del artículo 2o. de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos.

desmonetizadas, continuarán con poder liberatorio hasta su retiro de la circulación por el Banco de México.

En noviembre⁷¹ el Banco de México autorizó la posibilidad de utilizar como referencia para determinar las tasas de interés de los depósitos bancarios a plazo fijo el rendimiento de otros instrumentos emitidos por la banca o de los valores gubernamentales (en colocación primaria).

Las instituciones de crédito autorizadas para actuar como intermediarias en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, fueron informadas a finales de noviembre⁷² que tales operaciones habrán de celebrarse a un plazo no menor de tres días hábiles ni mayor de 365 días naturales.

Con el propósito de alargar el plazo promedio de vencimiento de la deuda pública interna, se llevaron a cabo colocaciones de valores gubernamentales a plazos cada vez mayores. Desde julio, se había reanudado la colocación de Cetes a 182 días (no emitidos desde octubre de 1988). En la segunda semana de noviembre de 1990 se iniciaron las subastas de Cetes a 364 días y a finales del mes se colocaron Ajustabonos a plazo de 1820 días. En la primera semana de diciembre se colocaron, por primera vez, Pagafes a 364 días.

En la atención a la solicitud de la SHCP, en diciembre de 1990 el Banco de México resolvió autorizar a las instituciones de crédito del país para que presten el servicio de guarda y administración de Cetes y demás valores gubernamentales a favor de personas físicas y morales residentes en el extranjero. Ello, mediante la celebración de los correspondientes contratos de depósito de valores en administración⁷³.

En concordancia con las reformas a la legislación del sistema financiero mexicano, en el transcurso de 1990 la SHCP expidió ordenamientos tendientes a adecuar la estructura y funcionamiento de los diversos intermediarios financieros no bancarios. En enero⁷⁴, se publicaron las Reglas para la Inversión de las Reservas Técnicas de las Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y de la Reserva para Fluctuaciones de Valores de las Instituciones de Seguros. Con fundamento en las reformas mencionadas, corresponderá a la SHCP determinar durante el primer trimestre de cada año, los niveles de capitalización de los intermediarios financieros. Así, en febrero⁷⁵ se estableció el capital mínimo pagado correspondiente a 1990 para las casas de cambio, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, uniones de crédito e instituciones de seguros y fianzas.

⁷¹ Circular-Telefax 41/90 del 21 de noviembre de 1990, a las instituciones de banca múltiple.

⁷² Circular-Telefax 43/90 del 27 de noviembre de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁷³ Circular-Telefax 45/90 del 5 de diciembre de 1990, a las instituciones de crédito del país.

⁷⁴ Diario Oficial de la Federación del 12 de enero de 1990.

⁷⁵ Acuerdos en el Diario Oficial de la Federación del 19 de febrero de 1990, en vigor a partir del 20 de febrero de 1990.

En agosto de 1990⁷⁶ la SHCP expidió nuevas reglas para regular el otorgamiento de fianzas que garanticen los pagos relacionados con diversas operaciones de crédito. En ese mes se emitieron también las reglas básicas para la operación de las arrendadoras financieras⁷⁷ y se asignaron a las casas de cambio las cuotas mensuales de inspección y vigilancia para el año⁷⁸. La misma dependencia instaló el 3 de octubre de 1990 la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas como nuevo órgano especializado de inspección y vigilancia de las actividades de las instituciones de seguros y fianzas. El 3 de diciembre se expidieron las nuevas reglas para la constitución y operación de las sociedades anónimas comisionistas⁷⁹.

Entre las medidas adoptadas para impulsar el mercado de valores, la Comisión Nacional de Valores autorizó la prestación de servicios de calificación a través de empresas especializadas en esa función, con atribuciones para evaluar el grado de riesgo asociado con las emisiones de Papel Comercial⁸⁰. En mayo de 1990 inició operaciones la primera empresa calificadora de valores. En octubre la citada Comisión estableció las disposiciones de carácter general relativas a las operaciones de ventas en corto en el mercado accionario⁸¹.

Política Cambiaria

En la cuarta concertación del PECE, suscrita el 27 de mayo de 1990, las autoridades acordaron disminuir en 20 por ciento el ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. Con ello, el desliz pasó de un peso diario a 80 centavos diarios en promedio. Este ajuste entró en vigor a partir del lunes 28 de mayo. Ante las favorables condiciones observadas en el mercado de divisas y con la intención de propiciar una menor inflación, en la quinta concertación del PECE (celebrada el 11 de noviembre de 1990 y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1991) se determinó una reducción de 50 por ciento en el deslizamiento del tipo de cambio. A partir del 12 de noviembre de 1990 el tipo de cambio se ha depreciado 40 centavos diarios en promedio.

En virtud de estos ajustes, la depreciación del peso en 1990 fue sustancialmente inferior a la del año anterior. El tipo de cambio controlado de equilibrio registró una tasa de deslizamiento acumulado de 11.4 por ciento, al pasar de un nivel de 2646 pesos por dólar el 31 de diciembre de 1989 a 2947.4

⁷⁶ Diario Oficial de la Federación del 24 de agosto de 1990.

⁷⁷ Diario Oficial de la Federación del 29 de agosto de 1990.

⁷⁸ Diario Oficial de la Federación del 29 de agosto de 1990.

⁷⁹ Diario Oficial de la Federación del 3 de diciembre de 1990. Reglas a las que deberán sujetarse los comisionistas a que se refiere el artículo 92 de la Ley de Instituciones de Crédito. Derogan las publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 17 de junio de 1988.

⁸⁰ Circular de la CNV 10-133 del 12 de febrero de 1990; Circular de la CNV 10-118 Bis del 14 de febrero de 1990.

⁸¹ Diario Oficial de la Federación del 2 de octubre de 1990. Circular 10-139 de la Comisión Nacional de Valores.

pesos por dólar al cierre de 1990. La variación acumulada en el año del tipo de cambio controlado de ventanilla a la venta fue 11.4 por ciento al aumentar de 2,647 pesos por dólar a 2,949.4 pesos por dólar. Por último, el deslizamiento acumulado del tipo de cambio libre bancario a la venta fue menor que el de los otros, 9.9 por ciento. Pasó de 2692 pesos por dólar en diciembre de 1989 a 2959.4 pesos por dólar al final de 1990.

Evolución de las Tasas del Interés⁸².

La gran flexibilidad de las tasas de interés permitió que éstas respondieran con rapidez al entorno económico y a las expectativas del público. De esta forma, sus cambios facilitaron el ajuste entre la oferta y la demanda de fondos prestables. En la primera parte del año, su nivel reflejó la insuficiencia del ahorro financiero frente a una elevada demanda crediticia. La considerable disminución de las tasas de interés a partir del segundo trimestre respondió al mejoramiento de las perspectivas económicas internas y frente al exterior y a la confianza del público. Todo lo anterior repercutió en importantes entradas de capital y en un aumento de la captación de recursos por el sistema financiero institucional. El costo del financiamiento bancario se abatió como resultado de la disminución de las tasas pasivas y de menores márgenes de intermediación propiciados por una mayor competencia entre los oferentes de recursos financieros.

Durante el primer trimestre de 1990 las tasas de interés internas sufrieron presiones continuas al alza. En parte, éstas se explican por la demanda del sector público de recursos internos. Además de que la inflación en el trimestre enero-marzo fue relativamente elevada, también fue alta la demanda de crédito del sector privado. Como resultado de lo anterior, al término del mes de marzo las tasas pasivas líderes del sistema se situaron en un nivel promedio de alrededor de 47 por ciento (46.6 por ciento los Cetes a 28 días y 47.2 por ciento el CPP). Esto significó un incremento hasta de 7 puntos porcentuales respecto de los niveles de diciembre de 1989. Con excepción de enero las tasas reales mensuales fueron positivas. El rendimiento real acumulado en el trimestre fue de más de 2 puntos. El diferencial real con el exterior (expresado en pesos) acumulado en este lapso fue del orden de 5.6 puntos porcentuales.

⁸² Las tasas de interés nominales aquí consignadas están expresadas en por ciento anual. En el caso de valores del gobierno se refieren a tasas de colocación primaria. Las tasas reales corresponden al porcentaje acumulado en el período. La brecha entre el rendimiento de una inversión en pesos en México y el rendimiento de una inversión en el exterior, traducida a pesos, está dado por la diferencia entre la tasa de Cetes a 28 días y la tasa del eurodólar multiplicada por el desliz cambiario. En el caso de las tasas activas, se usó la diferencia entre la tasa activa efectiva simple y tasa libor más dos puntos multiplicada por el desliz cambiario.

TASAS DE INTERES PASIVAS Y ACTIVAS
Rendimientos reales acumulados

PERIODO		Por cientos					
		RENDIMIENTO REAL			DIFERENCIAL REAL EN PESOS RESPECTO AL EXTERIOR ^{1/}		
		CETES 28 DIAS	CPP	TASA ^{1/} ACTIVA	CETES 28 DIAS	CPP	TASA ^{2/} ACTIVA
1989	AÑO	29.9	29.4	39.4	23.7	23.3	31.0
1990	TRIMESTRE						
	I	2.2	2.3	3.9	5.6	5.7	6.8
	II	4.0	4.9	6.3	4.4	5.4	6.3
	III	2.6	3.0	4.3	3.0	3.5	4.6
	IV	-0.6	0.3	1.4	2.4	3.3	4.2
	AÑO	8.4	10.9	16.9	15.4	17.9	21.9

^{1/} Diferencia entre la tasa real en México y la tasa externa multiplicada por el deslíz del tipo de cambio de equilibrio y deflacionada con la tasa de inflación doméstica del período.

^{2/} Tasa efectiva simple.

La tasa activa ⁸³ aumentó 6.2 puntos porcentuales en el primer trimestre alcanzando un nivel de 53.9 por ciento en marzo. Sin embargo, el margen financiero ⁸⁴ se redujo de 7.6 puntos en diciembre a 6.7 puntos en marzo. El costo real del crédito bancario fue negativo en enero, pero el acumulado en el trimestre fue de 3.9 por ciento. Si se compara la tasa activa real interna acumulada en el trimestre con la correspondiente del exterior traducida a pesos, el costo interno del crédito fue mayor en 6.8 puntos porcentuales.

Durante el segundo trimestre del año mejoró sustancialmente la confianza del público, lo que indujo importantes entradas de capital. Esto obedeció a varias razones: la ejecución del acuerdo de reestructuración sobre la deuda pública externa, el anuncio de la desestatización de la banca múltiple y la prolongación del PECE. Por otra parte, los requerimientos de financiamiento interno de los sectores público y privado fueron menores que en el trimestre anterior. Todo ello favoreció un descenso fuerte y generalizado de las tasas de interés. Al cierre de junio las tasas de interés nominales de los instrumentos más representativos se redujeron respecto a las de marzo (14 puntos porcentuales la tasa de Cetes a 28 días y 12 puntos porcentuales el CPP). Los rendimientos de los instrumentos citados se ubicaron en 32.4 y 35.2 por ciento anual respectivamente.

⁸³ Tasa Activa Efectiva Simple según encuesta realizada por el Banco de México, con base en una muestra de empresas distribuidas en toda la República. La tasa efectiva considera la tasa nominal y otros costos adicionales del crédito que reporte el usuario (cargos por apertura, renovación o descuento, el pago anticipado de intereses y la estructura de amortización del capital). La tasa efectiva que se consigna corresponde a un promedio ponderado de las nuevas operaciones y condiciones del crédito reportadas por las empresas encuestadas.

⁸⁴ En esta sección la referencia al margen financiero se hace con respecto al CPP. Cabe señalar que para la determinación de la tasa activa nominal los bancos consideran también como base de referencia la tasa primaria de los Cetes a 28 días.

**TASAS DE INTERES NOMINALES PASIVAS Y
ACTIVAS**

Promedio en por ciento anual

PERIODO		CETES 28 DIAS	CPP	TASA ACTIVA ^{1/}
1989	DICIEMBRE	40.6	40.1	47.7
1990	MARZO	46.6	47.2	53.9
	JUNIO	32.4	35.2	40.7
	SEPTIEMBRE	30.1	31.1	36.9
	DICIEMBRE	26.0	29.2	35.0

^{1/} Tasa activa simple.

No obstante la fuerte baja en las tasas pasivas nominales, el rendimiento real acumulado fue el doble del obtenido en el trimestre anterior. De hecho, en abril se registró la tasa real más elevada del año. Los rendimientos reales acumulados en este trimestre para los instrumentos más representativos fueron de entre 4 y 5 puntos porcentuales. Respecto al exterior se mantuvo un diferencial favorable a la inversión en pesos (4.4 puntos porcentuales en términos reales). El nivel de la tasa activa nominal en junio fue menor que el de marzo en 13.2 puntos porcentuales. Se situó en 40.7 por ciento al cierre de junio, obteniéndose así un margen financiero de 5.5 puntos. El costo real acumulado del crédito entre abril y junio fue de 6.3 por ciento, que significó un diferencial de 6.3 puntos respecto del costo del crédito externo convertido a pesos.

Durante los meses de julio y agosto las tasas pasivas nominales continuaron descendiendo. En general, la trayectoria de las tasas se explica por la disminución del ritmo de inflación, las entradas de capital y el monto de ingresos de divisas derivados de los mayores precios alcanzados por el petróleo a raíz de la crisis del Golfo Pérsico. Sin embargo, en septiembre se dió un incremento de alrededor de 1 punto porcentual en las tasas nominales pasivas de interés con relación al mes anterior. Entre julio y septiembre la tasa nominal de los Cetes a 28 días disminuyó en 2.3 puntos porcentuales y la del CPP en 4.1. Los rendimientos reales aunque positivos, se redujeron en este período. El diferencial real con el exterior acumulado en este trimestre continuó siendo favorable a la inversión en pesos, en 3.0 puntos porcentuales. Al cierre de septiembre la tasa activa efectiva se ajustó a la baja para quedar en un nivel de 36.9 por ciento, 3.8 puntos porcentual menos que en junio. El margen financiero fue de 5.8 puntos porcentuales. El costo real acumulado del crédito se redujo a 4.3 por ciento en el trimestre julio-septiembre. Con respecto al costo del crédito externo, el diferencial real acumulado fue menor que el de los trimestres anteriores y se ubicó en 4.6 puntos porcentuales.

Las tasas de interés volvieron a bajar en octubre y noviembre y aumentaron ligeramente en diciembre. En este período el mercado financiero reaccionó favorablemente al anuncio de la negociación de un acuerdo de libre comercio con EU y Canadá y a la reducción en el ritmo de deslizamiento del

peso frente al dólar. El mejoramiento de las expectativas y la situación de liquidez (debida al flujo de divisas por petróleo) favorecieron el descenso de las tasas de interés y el alargamiento del plazo de vencimiento de la deuda pública interna. Entre noviembre y diciembre el Gobierno Federal emitió Cetes y Pagafes a 364 días y Ajustabonos a 1820 días. En diciembre la tasa nominal de los Cetes a 28 días había descendido 4.1 puntos porcentuales y la del CPP 1.9 puntos, respecto a septiembre. La caída más pronunciada de la tasa de Cetes fue reflejo de una desaceleración en la colocación de valores gubernamentales entre el público en el último tercio del año. La mayor inflación observada en el trimestre causó que las tasas de interés reales resultaran negativas en noviembre y diciembre. De octubre a diciembre el rendimiento real acumulado de los Cetes a 28 días fue de -0.6 por ciento en tanto que el del CPP fue de 0.3 por ciento. En este trimestre el diferencial real acumulado respecto al exterior fue de 2.4 puntos porcentuales. Por su parte la tasa activa disminuyó 1.9 puntos porcentuales respecto a septiembre, para quedar situada en diciembre en un nivel de 35 por ciento. El margen financiero se mantuvo en 5.8 puntos porcentuales. El costo real acumulado del crédito interno en el cuarto trimestre fue de 1.4 por ciento, el más bajo del año. Esto implicó que el diferencial real acumulado respecto del costo del crédito externo se redujera a 4.2 puntos porcentuales en el trimestre.

Al término de diciembre de 1990 el CPP se ubicó en 29.2 por ciento (nivel no observado desde agosto de 1981) 10.9 puntos porcentuales menos que en diciembre de 1989. La tasa nominal promedio de los Cetes a 28 días registró una reducción aún mayor (14.6 puntos porcentuales) al quedar en 26.0 por ciento. Si bien los rendimientos reales acumulados fueron sustancialmente menores que los obtenidos en el año anterior, los ahorradores percibieron en 1990 rendimientos reales acumulados del orden de 10.9 por ciento en el CPP y de 8.4 por ciento en los Cetes a 28 días. Con relación al exterior las inversiones en pesos mantuvieron en todo momento diferenciales positivos en términos reales. Para los usuarios del crédito bancario, el nivel nominal de la tasa activa se redujo en el año 12.7 puntos porcentuales. En términos reales, la tasa activa acumulada disminuyó de 39.4 por ciento en 1989 a 16.9 por ciento en 1990. El margen financiero real acumulado en el año también se redujo, al pasar de 10.0 a 6.0 puntos porcentuales.

Agregados Monetarios⁸⁵

La evolución de los agregados monetarios estuvo influida de manera determinante por el entorno económico observado en el transcurso del año. Este se caracterizó en los tres primeros meses por la incertidumbre producida por los altos requerimientos financieros de los sectores público y privado ya comentados en este informe, y por un cambio sustancial en las expectativas durante los meses siguientes. En el primer período, la flexibilidad de las tasas

⁸⁵ Las tasas de crecimiento anual que aquí se consignan se refiere al incremento porcentual respecto al mismo período del año anterior.

de interés redondo en un nivel de estas lo suficientemente elevado para lograr un crecimiento real de los agregados monetarios. Posteriormente, los desarrollos señalados en la sección anterior, incidieron en una mejoría de las expectativas, la cual se reflejó de manera muy positiva en los agregados monetarios. Estos continuaron aumentando en términos reales en los últimos trimestres del año, aún cuando el nivel de las tasas de interés se redujo sensiblemente.

En el primer trimestre el agregado monetario amplio M4 creció a una tasa real anual de 19.5 por ciento. Sin embargo, este significativo aumento fue inferior al de 25.7 por ciento observado al cierre de 1989 y no fue suficiente para poder atender la demanda crediticia de los sectores público y privado. Ello significó que las reservas internacionales disminuyeran. La incertidumbre en este trimestre se reflejó en una preferencia del público por activos líquidos. Los instrumentos bancarios de corto plazo aumentaron 25.5 por ciento anual en términos reales, en tanto que los de largo plazo (bancarios y no bancarios) lo hicieron en 16.9 por ciento. En el cuadro siguiente pueden apreciarse las tasas de crecimiento real de los agregados monetarios M1 a M4.

AGREGADOS MONETARIOS

Tasas de crecimiento real anual

	1989	1990			
	DICIEMBRE	MARZO	JUNIO	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE
M1	17.1	14.0	20.6	13.2	26.6
M2	19.5	22.5	13.2	15.6	12.2
M3	24.7	17.8	14.3	11.9	8.2
M4	25.7	19.5	16.9	14.4	12.3

Después de marzo se inició un cambio sustancial en la confianza del público. Entre las causas de este fenómeno sobresalen: la conclusión de la renegociación de la deuda externa, la disminución de la tasa inflacionaria a casi la mitad de la observada en el trimestre anterior, el aumento del superávit primario del sector público y el anuncio de la desestatización de la banca. Todo ello propició importantes entradas de capital e hizo posible que, al tiempo que se reducía sustancialmente el nivel real de las tasas de interés, el saldo real de M4 aumentara en junio 16.9 por ciento. La confianza del público también se reflejó en una mayor preferencia por los instrumentos de más largo plazo (los instrumentos de mayor plazo crecieron 21.8 por ciento real y los bancarios de corto plazo 10.9).

Resulta oportuno comentar el considerable aumento de M1 (20.6 por ciento real al cierre de junio), lo cual podría, erróneamente, interpretarse como una política monetaria expansionista, si no se ubica en el contexto en el cual ocurrió dicho aumento. En primer lugar, debe mencionarse que la expansión de M1 se presentó al mismo tiempo que la base monetaria disminuía

notablemente y que se producía una importante acumulación de reservas internacionales. En un esquema de tipo de cambio preestablecido, y de tasas de interés flexibles, esta situación es indicativa, más que de un aumento de la oferta monetaria, de un incremento de la demanda⁸⁶. Por otra parte, debe hacerse notar que el aumento de M1 se dió sólo en uno de sus componentes, las cuentas de cheques. En efecto, en tanto que éstas crecieron 38.9 por ciento en términos reales, los billetes sólo aumentaron 7.5 por ciento. Los cambios tecnológicos en el sistema financiero implican cambios en las variables relevantes para el análisis monetario. En México, la aparición de las Cuentas Maestras ha significado que los pagos y transacciones no sólo se lleven a cabo con los medios de pago tradicionales (billetes y cheques), sino además con las chequeras de las Cuentas Maestras. En estas condiciones, el agregado M1, tal como se ha definido hasta la fecha, omite un medio de pago de gran importancia actualmente. Esto sugiere la necesidad de incluir este componente en la definición de M1. Sin embargo, debe señalarse que, en razón de sus necesidades de liquidez y de regulación de sus rendimientos, los bancos invierten en cuentas de cheques parte de los fondos que reciben de las Cuentas Maestras. En consecuencia, la simple adición de aquellas a M1 implicaría una duplicación. En el cuadro siguiente se estimó el crecimiento de la Cuenta Maestra (columna 4) neta de la inversión de ésta en cuenta de cheques. Este concepto se sumó a la cuenta de cheques tradicional y a M1, para obtener la cuenta de cheques neta global (columna 5) y el agregado M1 Bis (columna 6).

⁸⁶ Este punto fue discutido ampliamente en la sección III, Política Monetaria y Mercados Financieros.

M1, CUENTA MAESTRA Y M1BIS
Tasas de crecimiento real anual

PERIODO	AGREGADO MONETARIO MI			AGREGADO MONETARIO M1 BIS		
	BILLETES Y MONEDAS	CUENTA DE CHEQUES	MI (1) + (2) (3)	CUENTA MAESTRA NETA ^{1/}	CUENTA DE CHEQUES MAS CUENTA MAESTRA NETA (2) + (4) (5)	M1 BIS (1) + (5) (6)
1990						
MARZO	8.1	22.3	14.0	-10.5	-1.8	0.8
JUNIO	7.5	38.9	20.6	-10.8	2.6	3.9
SEPTIEMBRE	3.2	26.3	13.2	-10.1	0.2	1.0
DICIEMBRE	5.3	55.6	26.6	-19.2	5.5	5.4

^{1/} Excluye la inversión que los bancos hacen de los fondos de la Cuenta Maestra en cuentas de cheques.

Nótese la diferencia entre el crecimiento real de M1 y el de M1Bis. Este último agregado sólo aumentó 3.9 por ciento real en junio, respecto al mismo mes del año anterior (comparado con 20.6 por ciento en el caso de M1).

Durante el tercer trimestre del año, la permanencia de un nivel real positivo de las tasas de interés y el avance logrado en la recuperación de la confianza incidieron en un aumento del saldo real de M4. Sin embargo, en este trimestre el flujo de intereses recibido por los ahorradores fue considerablemente menor que en los anteriores, por lo que el componente de reinversión de intereses contribuyó en menor medida al aumento de M4. Al cierre de septiembre, la tasa de crecimiento real anual de M4 fue ligeramente menor que la de junio, pero aún importante, con un nivel de 14.4 por ciento. En este trimestre continuó aumentando la preferencia del público por instrumentos de largo plazo (bancarios y no bancarios), los cuales crecieron a una tasa real anual de 24.4 por ciento. Por su parte, el medio circulante M1, registró un incremento real de 13.2 por ciento.

En el último trimestre el nivel normal de las tasas de interés fue el más bajo del año. Además, el aumento de la inflación en este período causó que las tasas de interés reales acumuladas en el trimestre también fueran las más bajas del año. Sin embargo, el público contempló esto como un fenómeno pasajero. El clima de confianza, reforzado por los resultados favorables de las finanzas públicas así como por el mayor dinamismo de la economía, redondo en un importante crecimiento real del ahorro financiero. El agregado monetario M4 cerró diciembre con una tasa de crecimiento real de 12.3 por ciento. Como proporción del PIB, M4 alcanzó al cierre de 1990 su valor

histórico más alto (44.1 por ciento). El medio circulante (M1), registró una nueva aceleración en el último trimestre del año. Su tasa de crecimiento real al cierre de diciembre (26.6 por ciento) fue más de dos veces la observada en el trimestre anterior. Este incremento fue principalmente causado por un cuantioso aumento de la cuenta de cheques, la cual cerró el año con una tasa de crecimiento real de 55.6 por ciento. Dicho aumento se debió a que algunos bancos consideraron conveniente efectuar una sustitución de Cuentas Maestras por cuentas de cheques. De esta forma, cancelaron un monto importante de aquellas y en su lugar abrieron cuentas de cheques con un alto rendimiento para sus clientes. Al cierre del año el agregado monetario M1Bis, mostró una tasa de crecimiento real de 5.4 por ciento. Esta tasa fue sólo 1.5 puntos mayor que la del crecimiento real del PIB (3.9 por ciento). Como proporción del PIB, M1 alcanzó un nivel de 7.7 por ciento, muy inferior al promedio observado en los años sesenta (11.6 por ciento).

Base Monetaria

Medida por el lado de las fuentes, la evolución de la base monetaria en 1990 reflejó una política crediticia moderada por parte del Banco Central y la ocurrencia de cambios importantes en las expectativas del público. El resultado fue una disminución de las reservas internacionales en la primera parte del año y una importante recuperación a partir del segundo trimestre. Por el lado de los usos de la base, el componente más dinámico fue el de los billetes y monedas en poder del público. Como era de esperarse cuando se reduce drásticamente el ritmo de aumento de los precios, los billetes y monedas registraron una tasa de crecimiento mayor que el de la actividad económica.

Durante el primer trimestre del año el saldo nominal de la base monetaria se redujo 2,323.1 miles de millones de pesos, como consecuencia de una disminución de 5,137.9 miles de millones de pesos de la reserva internacional bruta⁸⁷ y de un aumento de 2,814.8 del financiamiento interno neto⁸⁸. Respecto al mismo período del año anterior, el saldo real del financiamiento interno se redujo 4.2 por ciento y el de la base monetaria 19.8 por ciento. En cuanto a los usos de la base monetaria, en marzo se observó un aumento de 8.1 por ciento en el saldo real de billetes y monedas en poder del público, respecto al mismo mes del año anterior y una disminución del saldo real de la caja y los depósitos de la banca en el Banco de México de 58.5 por ciento.

En el segundo trimestre del año, hubo un importante incremento de la reserva internacional, equivalente a 6,471.2 miles de millones de pesos. Esta

⁸⁷ Las variaciones aquí consignadas se refieren a las variaciones de los saldos nominales de las reservas internacionales brutas expresadas en pesos y, por tanto, incluyen el efecto sobre estos saldos de las modificaciones del tipo de cambio.

⁸⁸ El financiamiento interno neto que aquí se reporta difiere del crédito interno neto del Banco de México consignado a la sección III, Política Monetaria y Mercados Financieros y en la VII, Comentarios Finales. En esas secciones dicho crédito se estimó con base en las reservas internacionales netas, en tanto que en este anexo se hace referencia a las reservas internacionales brutas.

entrada de divisas fue compensada en su mayor parte por una disminución del financiamiento interno neto del Banco de México (5,631.8 miles de millones de pesos), principalmente a través de ventas de valores del gobierno en el mercado abierto. A tasa anual, la base monetaria se redujo 4.1 por ciento (la reserva internacional aumentó 16.3 por ciento y el financiamiento interno neto se contrajo 64.2 por ciento). En este período los billetes y monedas crecieron a una tasa real anual de 7.5 por ciento, ritmo ligeramente menor que el del trimestre anterior. Por su parte, la caja y depósitos de la banca disminuyeron 34.3 por ciento en términos reales.

Durante el tercer trimestre continuó la acumulación de las reservas internacionales, en 3,738.9 miles de millones de pesos. Esta fue compensada casi en su totalidad por una disminución del financiamiento interno neto del Banco de México. En septiembre el crecimiento real de la base monetaria respecto al mismo mes del año anterior fue de 4.6 por ciento. En los usos de la base monetaria se observó un crecimiento real de los billetes y monedas en poder del público de 3.2 por ciento. Por su parte, la caja y depósitos de la banca aumentaron 10.7 por ciento en términos reales.

En el último trimestre del año, la base monetaria creció en términos reales a una tasa de 4.4 por ciento, similar a la del trimestre anterior. Esta modesta tasa reflejó el gran esfuerzo de "esterilización" realizado por las autoridades monetarias. Aunque la reserva internacional aumentó en el año por el equivalente a 12,144.6 miles de millones de pesos, el financiamiento interno neto del Banco Central se redujo en 3,970.2 miles de millones de pesos, o sea una disminución real de 86.1 por ciento. Los usos de la base monetaria reflejaron la demanda del público por billetes y monedas, cuyo aumento real fue de 5.3 por ciento. La caja y depósitos de la banca en el Banco de México aumentaron 1.1 por ciento en términos reales.

Al cierre del año el saldo de la base monetaria representó el 4.7 por ciento del PIB, relación ligeramente mayor a la observada en 1989 (4.4 por ciento). Sin embargo, debe hacerse notar que en saldos promedio el coeficiente de base monetaria a PIB en 1990 (3.4 por ciento) fue el más bajo de los últimos años. En el período 1981-85 este coeficiente tuvo un valor promedio de 8.6 por ciento y de 4.6 en el período de 1986-89.

Anexo 6**ACTIVIDAD DE LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO**

Al igual que en el año previo, durante 1990 la captación integral y el financiamiento de la banca al sector privado registraron incrementos reales importantes. Se consolidó así la respuesta de la banca a los cambios introducidos desde 1988 como parte del proceso de desregulación y modernización financiera.

Entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990, la participación en el agregado M4 del saldo de la captación de la banca a través de sus propios pasivos creció de 54.5 a 57.5 por ciento. Esta variación se explica por el incremento de los pagares con rendimiento liquidable al vencimiento, cuya importancia relativa en dicho agregado pasó de 27.2 a 35.4 por ciento en el mismo período. En contraste, las aceptaciones bancarias, que en diciembre de 1989 representaban el 13.4 por ciento del agregado M4, registraron una participación de sólo 3.1 por ciento en diciembre de 1990. La llamada captación bancaria integral (que incluye la captación tradicional, la realizada por cuenta de terceros, y las operaciones de reporto de valores gubernamentales) pasó de 72.6 por ciento del saldo de M4 en diciembre de 1989 a 74.5 por ciento en el último mes de 1990. La tasa de crecimiento real de la captación integral (sin piramidación) fue de 15.3 por ciento en ese mismo lapso.

En el siguiente apartado se analiza la evolución de los pasivos directos de la banca los cuales incluyen, además de la captación propia, las obligaciones diversas, el capital, y los pasivos externos. Posteriormente se comenta el comportamiento de la captación integral de la banca que comprende, además de sus pasivos directos, los derivados de las operaciones de la banca con fideicomisos, fondos de inversión y los reportos.

Pasivos Bancarios Directos⁸⁹

De diciembre de 1989 a diciembre de 1990 los pasivos directos totales de las bancas comercial y de desarrollo aumentaron 63.5 billones de pesos, lo que

⁸⁹ Excluye operaciones entre la banca comercial y la banca de desarrollo, otros conceptos de pasivo, reservas de capital y resultados.

significó una disminución de 2.1 por ciento en el saldo real. El incremento nominal mencionado se debió principalmente a los pasivos internos. Estos crecieron en 54.7 billones de pesos, en tanto que los externos lo hicieron en 8.8 billones. Por otra parte, la captación propia⁹⁰ de la banca aumentó 59.1 billones de pesos, lo que implicó un incremento real de 18.2 por ciento en relación con el saldo de diciembre de 1989. El crecimiento nominal de la captación propia se explica en buena medida por el pronunciado aumento (49.3 billones) que tuvieron los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento. Al igual que en 1989, las aceptaciones bancarias continuaron perdiendo participación en la captación propia de la banca. El capital y los pasivos de la banca distintos de la captación tuvieron un incremento de 4.4 billones de pesos.

Captación Integral⁹¹

De acuerdo con el nuevo esquema de captación previsto en la Circular-Telefax 15/90 del Banco de México, las operaciones que las sociedades nacionales de crédito realizan con el público ahorrador deben ser documentadas como captación propia, reportos, o banca de inversión. A cada uno de estos tipos de inversión corresponde una amplia gama de instrumentos (a la vista, a plazo, bancarios y gubernamentales) que se ofrecen en forma directa o a través de fideicomisos abiertos y cerrados. Tales instrumentos conforman una parte importante del agregado M4. Sin embargo, toda vez que los instrumentos bancarios pueden estar presentes en cualquiera de las tres modalidades de inversión descritas, se origina una piramidación que debe eliminarse para evitar una doble contabilidad de operaciones entre los intermediarios descritos.

El flujo de la captación integral en 1990 fue de 73.2 billones de pesos, monto que significó un aumento real de 15.3 por ciento respecto del saldo existente al cierre de 1989. Ello se debió principalmente al crecimiento real del saldo de la captación propia, que fue de 18.2 por ciento. El mayor crecimiento real de la captación propia en relación a la integral se debe a que algunas operaciones de banca de inversión, principalmente Cuentas Maestras, fueron sustituidas por instrumentos de captación propia.

⁹⁰ Incluye pasivos monetarios, instrumentos de ahorro y aceptaciones bancarias.

⁹¹ La información que se presenta de captación integral no es directamente comparable con la del Informe de 1989, debido a que el año actual se efectuaron cambios metodológicos y de cifras. El concepto de banca de inversión que ahora se reporta corresponde a un concepto neto de operaciones con la propia banca y con otros intermediarios financieros no bancarios. Así, únicamente incluye los recursos recibidos del público ahorrador.

**CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO POR
LAS BANCAS COMERCIAL Y DE DESARROLLO^{1/}**

Saldos en miles de millones de pesos

CONCEPTOS	DIC. 89	1990			
		MAR.	JUN.	SEP.	DIC.
CAPTACION INTEGRAL DE RECURSOS DEL PUBLICO	146,844.1	160,758.2	178,531.4	193,828.1	219,994.3
Banca Comercial	140,064.8	152,776.1	169,636.2	185,705.4	210,368.2
Captación propia	100,940.3	102,265.2	113,957.2	127,133.3	157,505.6
Banca de inversión neta ^{2/}	39,124.5	50,510.9	55,679.0	58,572.1	52,862.6
Banca de Desarrollo	6,779.3	7,982.1	8,895.1	8,122.8	9,626.1
Captación propia	9,285.8	9,769.6	10,204.1	10,542.9	11,772.5
Menos: Inversión de fondos y fideicomisos de la banca comercial en instrumentos de la banca de desarrollo	2,506.5	1,787.5	1,309.0	2,420.1	2,146.4

^{1/} Incluye la captación de recursos del público a través de la colocación directa de instrumentos bancarios, y de operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporte.

^{2/} Excluye las operaciones de banca de inversión con instrumentos de la propia banca comercial. Incluye operaciones con fideicomisos, fondos de inversión y operaciones de reporte.

FUENTE: Banco de México. Las cifras relativas a las operaciones de banca de inversión realizadas por la banca comercial provienen de información proporcionada por dichas instituciones a la Subgerencia de Información Financiera de Corto Plazo. Las cifras de captación propia se obtuvieron de los estados analíticos de los bancos e incluyen la captación a través de las agencias de la banca comercial en el exterior.

Financiamiento

Durante 1990 el flujo nominal de financiamiento total otorgado por la banca comercial y de desarrollo fue de 70.4 billones de pesos. De este monto, el 98.1 por ciento se canalizó internamente. El sector privado recibió recursos adicionales por 53.9 billones de pesos, lo que significó un aumento real de 20.2 por ciento en el saldo del financiamiento otorgado a dicho sector. Por su parte, el financiamiento canalizado al sector público no financiero creció 7.6 billones de pesos, lo que implicó una reducción real de 17.4 por ciento en el saldo correspondiente. Dicha disminución real se explica por una caída del crédito (24.9 por ciento) que compensó el aumento en la cartera de valores (1.4 por ciento). La contracción del crédito al sector público no financiero se debió a su menor déficit. Sin embargo, también fue reflejo de que se desincorporaron del balance de la banca de desarrollo créditos otorgados con recursos externos intermediados por ésta por cuenta del Gobierno Federal.

Los saldos del crédito asignado a diversas actividades productivas mostraron crecimientos reales importantes. Destacan los canalizados a la construcción, vivienda de interés social, agricultura, comercio, servicios y algunas ramas de la industria de la transformación.

El crédito otorgado a la industria de la construcción se incrementó en 4.8 billones de pesos durante 1990. En términos reales ello representó un aumento de 85.9 por ciento respecto al saldo de diciembre de 1989. El saldo del crédito

a la vivienda de interés social aumentó 3.8 billones de pesos (10.8 por ciento en términos reales). Los apoyos adicionales al sector agropecuario fueron de 6.5 billones de pesos, monto que significó un crecimiento real de 10.7 por ciento en relación con el saldo de diciembre de 1989. La demanda por este tipo de créditos se debió principalmente a las buenas condiciones climáticas que privaron en la segunda parte del año y que alentaron tanto la actividad agrícola como la ganadera. Las dos actividades de la industria de la transformación que mostraron mayor dinamismo en lo que toca a sus requerimientos de crédito fueron la fabricación de productos de minerales no metálicos y la maquinaria y artículos eléctricos. Sus saldos de crédito mostraron incrementos reales de 10.1 y 27.9 por ciento respectivamente, medidos de diciembre a diciembre.

El comercio fue otra de las actividades que mostró un gran dinamismo. Se le canalizaron créditos adicionales por 9.7 billones de pesos. De diciembre de 1989 a diciembre de 1990 el saldo del crédito otorgado al sector mostró una expansión real de 11.7 por ciento. Casi todas las actividades que conforman al sector servicios registraron incrementos reales en el saldo de sus obligaciones con la banca. No obstante, destaca el flujo de crédito al consumo. En el lapso de referencia, el saldo real del crédito al consumo aumentó 42.1 por ciento. El saldo del financiamiento otorgado a la actividad de servicios de esparcimiento mostró un incremento real de 71.1 por ciento, medido de diciembre a diciembre.

La suma de la cartera vencida de la banca comercial y de la banca de desarrollo tuvo un crecimiento considerable durante el año. Del incremento neto de 1.8 billones de pesos, 2.3 billones correspondieron a la banca comercial, mientras que la banca de desarrollo disminuyó su cartera vencida en 0.5 billones de pesos. El saldo al mes de diciembre de 1990 fue de 8.1 billones de pesos, mientras que en diciembre anterior había sido de 6.2 billones. No obstante, la relación entre la cartera vencida y el crédito total para el conjunto de la banca permaneció prácticamente inalterada en ese período.

En el caso de la banca comercial la cartera vencida se incrementó en el sector comercio, el sector agropecuario, el consumo, y en las industrias manufacturera y de la construcción.

Por lo que respecta a la banca de desarrollo, aunque el total de la cartera vencida sólo disminuyó ligeramente, se observaron algunos cambios en la composición por ramas de actividad. Destaca la disminución registrada en la cartera vencida de la industria minera por 1.6 billones de pesos. Por otra parte, en el sector agropecuario se observó un incremento de 1.1 billones de pesos. Este crecimiento se debió principalmente al efecto desfavorable de las superficies siniestradas en el ciclo primavera-verano de 1989 y al impacto de los bajos precios que privaron para algunos cultivos agrícolas.

Actividad de la Banca Comercial

Pasivos Bancarios Directos

En 1990 los pasivos directos totales de la banca comercial⁹² registraron un incremento nominal de 72.6 billones de pesos, del cual el 79.8 por ciento correspondió a los pasivos internos. Dentro de estos últimos, la captación propia tuvo un flujo nominal de 56.6 billones de pesos. Ello fue reflejo de aumentos en los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (48.9 billones), y en las cuentas de cheques (12.5 billones), mismos que compensaron ampliamente la disminución de 16.3 billones de pesos en las aceptaciones bancarias. El resto de los pasivos internos se incrementó en 6.8 billones de pesos.

El saldo total de los pasivos directos mostró un crecimiento real de 16.9 por ciento entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990. Dicha variación obedeció tanto al aumento de los pasivos externos (30.6 por ciento) como al de los internos (13.8 por ciento).

Captación Integral

El incremento real del saldo de la captación integral en 1990 fue de 15.6 por ciento. Del flujo nominal de los recursos captados (70.3 billones), 56.6 billones de pesos correspondieron a la captación propia, y 13.7 billones de pesos a la banca de inversión neta. El importante crecimiento de la captación propia permitió atender con facilidad los requerimientos crediticios del sector productivo.

Financiamiento

El saldo real del financiamiento de la banca comercial a los sectores público y privado no financieros, al cierre de 1990, fue superior en 16.7 por ciento al del cierre del año anterior. Dicho incremento estuvo determinado por el financiamiento al sector privado; en tanto que éste absorbió 53.3 billones de pesos, sólo 11 billones de pesos fueron canalizados al sector público. Cabe indicar que este último resultado incorpora el efecto de la reestructuración de la deuda del sector público con los bancos comerciales del país. Mediante esta reestructuración el sector público obtuvo quitas por 762 millones de dólares en 1990. Asimismo, el Gobierno Federal otorgó un mandato mediante el cual se desincorporaron, tanto de los activos como de los pasivos de la banca múltiple, 493 millones de dólares (de los cuales 155 millones se incluyeron en

⁹² Excluidas las reservas de capital, los resultados, los otros conceptos de pasivo y las operaciones llevadas a cabo entre la propia banca comercial. Incluye transacciones con el resto de la banca.

las quitas referidas). A precios constantes, de diciembre a diciembre, el saldo del financiamiento al sector público disminuyó 3.5 por ciento, mientras que el otorgado al sector privado creció 27.5 por ciento.

Actividad de la Banca de Desarrollo

Al cierre de 1990, el saldo real de los pasivos directos totales de la banca de desarrollo⁹³ se redujo 28.4 por ciento respecto del mismo mes del año anterior. La contracción nominal fue de 6.8 billones de pesos, de la cual 8.9 billones correspondieron a los pasivos externos. Por su parte, los pasivos internos se incrementaron en 2 billones.

La disminución de los pasivos externos se explica por la desincorporación de 12,132 millones de dólares (35.7 billones de pesos) del balance de la banca⁹⁴. Este monto fue subrogado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, constituyéndose ésta en deudor directo ante los bancos del extranjero. En contrapartida, adeudos por un monto similar del Gobierno Federal con la banca de desarrollo fueron dados de baja. La disminución de los pasivos de la banca de desarrollo con el exterior fue parcialmente compensada por la entrada de 3,260 millones de dólares (9.4 billones de pesos) para la constitución de las garantías para los bonos nuevos con que se sustituyó a la deuda externa existente hasta ese momento. Además, se registró el ingreso de otros préstamos del exterior.

A diciembre de 1990, el saldo real de la captación propia de la banca de desarrollo se contrajo 2.4 por ciento en relación a diciembre de 1989. Sin embargo, su composición tuvo algunos cambios en relación al año anterior. Así, mientras que el saldo de los bonos bancarios aumentó 2.8 billones de pesos, el de las aceptaciones disminuyó en 1.6 billones de pesos.

El saldo nominal del financiamiento (crédito y valores) otorgado por la banca de desarrollo a los sectores público y privado se redujo en 2.9 billones de pesos de diciembre de 1989 a diciembre de 1990. En términos reales, ello significó una disminución de 26.1 por ciento, explicada por una caída de 25.6 por ciento en el saldo del crédito. La contracción más importante se registró en el crédito al Gobierno Federal (26.8 por ciento), debida al referido mecanismo de desincorporación y subrogación. Cabe destacar que el crédito otorgado por la banca de desarrollo a la banca comercial creció 7.1 billones de pesos. De este monto, 2.5 billones se explican por la fusión de Fomex con el Banco Nacional de Comercio Exterior. Esto último implicó que los adeudos que la banca comercial mantenía con dicho Fondo se incorporaran a los activos de Bancomext.

⁹³ Excluidas las reservas de capital, los resultados, los otros conceptos de pasivo y las operaciones entre la propia banca de desarrollo. Incluye transacciones con el resto de la banca.

⁹⁴ Esta desincorporación afectó tanto el activo (crédito al Gobierno Federal) como el pasivo (créditos del exterior) de la banca de desarrollo.

Como parte del convenio de saneamiento financiero del Banco Nacional Pesquero y Portuario S.N.C., con fecha valor 2 de julio de 1990, el Gobierno Federal absorbió los pasivos del banco (1.5 billones de pesos). Se otorgó al Fondo de Financiamientos al Sector Público el finiquito de esta operación. Asimismo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determinó transferir al Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras la cartera de Banpesca con posibilidades de recuperación. Ello, en calidad de aportación patrimonial por cuenta y orden del Gobierno Federal.

Anexo 7**INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS****Evolución del Mercado de Valores**

El saldo total de valores bursátiles en circulación creció a una tasa de 21.5 por ciento en términos reales, entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990. El saldo de estos títulos que se cotizaron en el mercado de valores ascendió a 336.6 billones de pesos al final de 1990. El valor de las operaciones bursátiles durante el año fue de 2,245.9 billones de pesos, importe superior en 1,075.7 billones de pesos al negociado durante el año anterior.

La evolución del mercado estuvo determinada en buena medida por el comportamiento de los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, tales como Cetes, Bondes y Ajustabonos. El monto neto y la estructura de plazos de los títulos de deuda pública colocados durante 1990 fueron reflejo de diversos factores. Entre éstos destacan la favorable situación de las finanzas públicas, la política de financiar el déficit en el mercado y la política de deuda pública interna que buscó el alargamiento del plazo de maduración de los valores gubernamentales. Al cierre de 1990 el saldo de la deuda documentada mediante instrumentos con plazo de un mes solamente representó el 13.8 por ciento del saldo total, mientras que en diciembre de 1989 la citada participación fue de 42.1 por ciento.

El comportamiento del mercado accionario en 1990 se explica principalmente por la mejoría de las expectativas del sector privado propiciada por la evolución de la economía, por diversas medidas de política interna y por acontecimientos de origen externo. En enero de 1990 entraron en vigor importantes reformas a las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión; en febrero se formalizó la reestructuración de una parte importante de la deuda pública externa; y en junio se modificó la Constitución Política para permitir la propiedad privada mayoritaria de instituciones de crédito comerciales, restableciendo así el régimen mixto en la prestación de servicios bancarios. Tales medidas, en conjunción con la recuperación de la actividad económica, alentaron las transacciones con valores de renta variable. Estas totalizaron 54.6 billones de pesos durante 1990, correspondiendo a un incremento real de 17.4 por ciento en relación al total de operaciones del mercado accionario en 1989. La inversión extranjera, mediante la adquisición

de acciones en fideicomiso neutro, alcanzó un saldo en 1990 de 614 millones de dólares. Además se reanudaron las operaciones de arbitraje internacional con algunos títulos selectos.

Durante los últimos 5 meses de 1990 los indicadores bursátiles fueron afectados desfavorablemente por el conflicto en el Oriente Medio. Así, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores registró un avance, en términos reales de 15.5 por ciento entre diciembre de 1989 y el último mes de 1990. En el lapso enero-julio el incremento real promedio había sido de 35.7 por ciento.

En lo que respecta a la cotización de nuevos valores, cabe mencionar que en enero de 1990 PEMEX comenzó a realizar emisiones de papel comercial con cupones (petropagarés). La colocación inicial de petropagarés fue de 400 mil millones de pesos (50 mil millones a 196 días de plazo, 175 mil millones a 280 días y 175 mil millones a 337 días de plazo). Por otra parte, en febrero se colocaron por primera vez bonos de prenda por un total de 1,250 millones de pesos. Estos bonos son instrumentos de intermediación financiera expedidos por los almacenes generales de depósito como contrapartida al almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías. Además, a partir de noviembre, el mercado de valores de renta fija contó con una gama más amplia de posibilidades de inversión. Por primera vez se emitieron Cetes a 364 días y ajustabonos a cinco años. La nueva modalidad del Cete convirtió a este instrumento en el de mayor plazo entre los de rendimiento fijo. Finalmente, en diciembre se realizó la primera colocación de Pagafes con un año de plazo.

MERCADO DE VALORES
Miles de millones de pesos ^{p/}

CONCEPTO	Saldos al final de :			Operación bursátil durante :		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990
TOTAL	137,077.1	213,367.4	336,620.5	965,608.0	1,170,197.6	2,245,945.6
VALORES DE RENTA VARIABLE ^{1/}	31,977.8	60,514.0	96,472.1	17,545.3	35,778.8	54,600.7
VALORES DE RENTA FIJA DE CORTO PLAZO ^{2/}	99,865.1	104,679.8	167,620.4	936,150.0	1,077,059.0	2,100,031.6
Cetes	41,993.9	53,973.1	72,001.0	836,460.7	997,885.5	1,969,658.3
Bonos ^{3/}	17,559.2	16,502.5	19,102.3	8,572.0	16,024.7	24,243.0
Pagafes	2,289.3	577.3	1,529.6	16,271.2	11,242.3	5,298.7
Tesobonos	--	198.1	1,202.3	--	36.6	3,344.6
Aceptaciones bancarias	35,225.5	28,794.1	7,802.8	6,677.1	16,427.1	69.2
Pagaré bancario bursátil	40.7	--	59,173.1	44,781.5	2,409.7	8,671.4
Papel comercial ^{4/}	694.6	4,629.2	6,809.3	23,387.5	33,033.1	88,746.4
Papel comercial extra bursátil ^{5/}	2,061.9	5.5	--	--	--	--
VALORES DE LARGO PLAZO	5,234.2	48,173.6	72,528.0	11,912.7	57,359.8	91,313.3
Bonos ^{6/}	2,626.5	39,174.1	45,410.8	2,037.6	48,243.4	57,631.5
Ajustabonos	--	3,225.1	14,311.1	--	172.1	12,986.0
Petrobonos	1,257.1	866.6	843.3	7,677.0	3,784.0	2,410.9
Bib	82.5	48.5	33.0	62.0	4.4	19.3
Bonos de renovación urbana	17.5	19.2	22.1	3.3	0.6	8.7
Bonos bancarios ^{7/}	80.8	2,112.2	6,940.1	--	1,359.1	11,199.8
Obligaciones	1,127.4	2,553.4	4,786.1	2,054.1	3,578.3	6,769.0
Certificados de participación inmobiliaria	42.4	174.5	181.5	78.7	217.9	288.1

^{1/} El saldo de las acciones no incluye a las sociedades de inversión.

^{2/} Valores con vencimiento hasta de un año.

^{3/} Bonos con 364 días de plazo.

^{4/} Incluye papel comercial avalado por la banca.

^{5/} Información proporcionada por un grupo de casas de bolsa.

^{6/} Bonos con 532 y 728 días de plazo.

^{7/} Incluye la operación con bonos de prenda.

^{p/} Preliminar

FUENTE : Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y Banco de México.

El saldo total de los valores bancarios registró una tasa de crecimiento real de 85.2 por ciento entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990. Entre estos merecen especial mención los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) de la banca, los cuales llegaron a significar el 39.5 por ciento de las acciones industriales, comerciales y de servicios negociadas durante 1990 (con exclusión de los valores de las sociedades de inversión). Esta circunstancia fue aprovechada para emitir en febrero, por primera vez, 53.2 millones de CAP del Banco Mexicano Somex y al mes siguiente 172 mil CAP del Multibanco Mercantil de México. Asimismo el pagaré bancario bursátil (pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento que puede negociarse en bolsa) se destacó por el incremento de 59.2 billones de pesos en su circulación, a expensas de las aceptaciones bancarias. Cabe señalar que casi la totalidad de la emisión de pagarés bancarios bursátiles fue colocada en forma privada.

Se reseña a continuación el comportamiento de los principales instrumentos del mercado.

Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)

Al cierre de 1990 el saldo de Cetes en circulación llegó a 72 billones de pesos, correspondiendo ello a un incremento real de 2.7 por ciento en relación al mismo mes del año anterior. Es posible distinguir dos subperíodos en el comportamiento de este instrumento en 1990. El primero cubrió el primer trimestre y el segundo abarcó el resto del año. En el período enero-marzo se realizó una emisión neta de 18.1 billones de pesos para satisfacer la demanda de instrumentos de ahorro líquidos por parte del público y para atender los requerimientos financieros del Gobierno Federal. En relación a esto último cabe mencionar que en marzo se emitieron 2 billones de pesos de Cetes, que en buena medida se destinaron a liquidar aceptaciones bancarias emitidas por Nacional Financiera y Banco de Crédito Rural.

A partir de marzo se desaceleró la colocación de Cetes. Este comportamiento puede atribuirse a que el Gobierno Federal empleó instrumentos de más largo plazo para allegarse recursos. Mientras que a fines de marzo los Cetes con vencimiento de 28 días significaron el 89.7 por ciento de la circulación total, su participación descendió a 25.2 por ciento en diciembre. En el mes de julio se reanudó la colocación de Cetes con 182 días de plazo, la cual había estado suspendida desde octubre de 1988.

Las operaciones de reporto con Cetes entre casas de bolsa, con plazo de 1 a 6 días, devengaron una tasa de rendimiento real promedio ponderada de 0.8 por ciento mensual en 1990. En 1989 esta tasa fue de 2.2 por ciento.

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes)

Los Bondes fueron uno de los tres tipos de valores emitidos por el Gobierno Federal que finalizaron el año de 1990 con una disminución real en su circulación. Sólo se emitieron 21 billones de pesos con vencimiento a los 364 días y 24.7 billones con 728 días de plazo. Desde octubre de 1989 se suspendieron las emisiones con plazo de 532 días. Así, el saldo de los Bondes perdió representatividad entre los valores públicos: su participación en el total pasó de 46.2 por ciento en diciembre de 1989 a 39.2 por ciento en diciembre de 1990. Este instrumento produjo un rendimiento atractivo en el año. En el mercado primario, en promedio, éste fue de 0.9 por ciento real mensual.

Pagares de la Tesorería de la Federación (Pagafes) y Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos)

La circulación de Pagafes y Tesobonos alcanzó su nivel máximo histórico de 8.2 billones de pesos en abril de 1990. Sin embargo, estos instrumentos de cobertura no tuvieron una gran demanda en vista de la certidumbre cambiaria y de lo relativamente bajo de sus rendimientos.

Una vez que se renovó el Pacto para la Estabilidad y Crecimiento Económico, el saldo vigente de estos valores de cobertura descendió continuamente hasta llegar a 2.7 billones de pesos en diciembre de 1990. Durante el período se realizaron 52 emisiones de Pagafes con vencimiento a 28 días por un valor total de 11,822 millones de dólares y dos emisiones de Pagafes con vencimientos a 364 días por 25 millones de dólares; además, hubo 37 emisiones de Tesobonos a 28 días de plazo por 7,650 millones de dólares y 32 emisiones de Tesobonos a 91 días por 681 millones de dólares.

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos)

En el transcurso de 1990 se realizaron 18 emisiones de Ajustabonos por un monto de 7.8 billones de pesos. Ello fue suficiente para que este instrumento, que se documenta a 3 y 5 años de plazo, se convirtiera en el segundo en importancia entre los títulos de largo plazo (después de los Bonos). En promedio para el año, el público mantuvo el 84.6 por ciento del saldo en circulación de estos valores. El saldo al cierre de diciembre de 1990 registró un crecimiento real de 241.6 por ciento, en relación al de diciembre del año anterior.

Petrobonos

En 1990 no se realizó ninguna colocación adicional de este instrumento. Sin embargo, el 12 de febrero de 1990 se amortizó la emisión de Petrobonos denominada PETROBONO 87 cuyo monto en circulación era de 50 mil millones de pesos. Asimismo, el 29 de mayo, se liquidó la emisión PETROBONO 87-2 (100,000 millones de pesos).

A partir de mayo la única emisión vigente fue la PETROBONO 88. En la última quincena de julio, al mismo tiempo que se recuperaba el mercado petrolero, comenzaron a mejorar las cotizaciones de los Petrobonos. El conflicto de Oriente Medio ocasionó alzas significativas en los precios internacionales del petróleo y un incremento de la demanda de Petrobonos. El inversionista fue motivado por la expectativa de que la cotización internacional del petróleo se mantuviera elevada. Sin embargo, a partir de la segunda quincena de octubre se observó una tendencia descendente en el precio internacional del petróleo como resultado de un exceso de oferta a nivel

mundial. Ello afectó la demanda de Petrobonos y su cotización en bolsa descendió de 23,650 pesos en septiembre a 18,975 pesos a fines de diciembre.

Bonos de Indemnización Bancaria (Bib, 1982) y Bonos de Renovación Urbana (Bores, D.F.)

En octubre de 1990 el saldo de los Bib, instrumentos que documentan la deuda contraída por el Gobierno Federal con motivo de la nacionalización de la banca en 1982, descendió 15.5 miles de millones de pesos. Durante el año se realizaron transacciones en bolsa por 79.6 miles de millones de pesos. El Saldo de Bonos de Renovación Urbana, emitidos a raíz de los sismos sufridos por la ciudad de México en 1985, registró una disminución real de 11.4 por ciento respecto al de diciembre de 1989.

Aceptaciones Bancarias

El comportamiento de la aceptaciones bancarias estuvo determinado por la política de captación que siguió la banca en materia de instrumentos y rendimientos. El saldo de este instrumento registró una concentración real de 79.1 por ciento entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990. Por su parte, el saldo en circulación del pagaré bancario bursátil llegó a 59.2 billones de pesos a fines de diciembre de 1990, mientras que en diciembre del año anterior había desaparecido del mercado.

Bonos Bancarios

Los bonos bancarios adquirieron importancia a lo largo del año. Al final de diciembre de 1990 estos instrumentos representaron el 9.6 por ciento de la circulación total de los títulos de largo plazo. En diciembre de 1989 su participación fue de 4.4 por ciento. Además se observó un alargamiento del plazo al vencimiento. Las últimas emisiones de bonos bancarios para la vivienda realizadas en 1990 tuvieron un plazo de 5 años. Por su parte, los bonos de infraestructura tuvieron un plazo al vencimiento de 11 años.

Papel Comercial

Durante 1990 se realizó una colocación neta adicional de papel comercial por 2.2 billones de pesos. Ello significó que su saldo en circulación creciera 13.1 por ciento en términos reales. Cabe señalar que en mayo se inició la clasificación obligatoria de las emisiones de papel comercial mayores a 75 mil millones de pesos. A fines de diciembre de 1990 existían 1.7 billones de pesos calificados como A-2, lo cual indica que la probabilidad de pago oportuno es muy alta. Además 2 billones recibieron una calificación A-3, que significa probabilidad satisfactoria de pago. Finalmente, 830 miles de millones de pesos

alcanzaron calificación B, asignándoseles una probabilidad razonable de pago oportuno. El papel comercial inició el año ofreciendo una tasa de rendimiento real mensual de -0.1 por ciento en el mercado primario y finalizó con una tasa real mensual de -0.6 por ciento en diciembre. Sin embargo, en promedio para el año el rendimiento real mensual fue de 0.9 por ciento.

Obligaciones Quirografarias

La colocación neta adicional de obligaciones quirografarias fue de 1.7 billones de pesos en 1990. Su saldo a diciembre representó el 32.8 por ciento del saldo total en circulación de valores de renta fija emitidos por el sector privado. Las obligaciones quirografarias ofrecieron un rendimiento real mensual de 0.3 por ciento en enero, y de -0.3 por ciento durante diciembre. En promedio para el año el rendimiento real mensual fue de 1.3 por ciento.

Valores de Renta Variable

El excelente resultado que se observó en el mercado accionario durante los primeros cinco meses de 1990 fue determinado por diversos acontecimientos. Como ya se señaló, el 5 de enero de 1990 entraron en vigor las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores que el H. Congreso de la Unión aprobó en diciembre de 1989. Su finalidad específica fue promover la internacionalización del mercado y dotarlo de profundidad y estabilidad⁹⁵. Posteriormente, el 4 de febrero de 1990 se firmó el convenio de reestructuración de gran parte de la deuda pública externa. Finalmente, el 2 de mayo se envió al H. Congreso de la Unión la iniciativa para reestablecer el régimen mixto en la prestación del servicio bancario.

Estos desarrollos incidieron favorablemente en las expectativas del inversionista. Su demanda por títulos de renta variable se incrementó notablemente. Durante el período enero -mayo de 1990 se negociaron 5,289.6 millones de acciones, lo que significó un incremento de 157.8 por ciento sobre el volumen operado en el mismo lapso del año anterior. El índice accionario mostró una ganancia real promedio de 33.1 por ciento durante los primeros cinco meses del año, en relación a diciembre de 1989. El mayor volumen de operaciones se sustentó principalmente en el comportamiento de los Certificados de Aportación Patrimonial (CAP) emitidos por las instituciones nacionales de crédito. El volumen negociado de este tipo de acciones fue 320.2 por ciento superior al de 1989. Al finalizar mayo el valor de mercado de la totalidad de los CAP que cotizan en bolsa (de 15 de los 18 bancos existentes) ascendió a 5.8 billones de pesos; esto es, 3.5 billones más que la valuación de diciembre de 1989.

⁹⁵ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Decreto por el que se reforma, adiciona y derogan diversas disposiciones de las Leyes del Mercado de Valores y de las Sociedades de Inversión (Diario Oficial de la Federación, 14 de enero de 1990).

Las transacciones con acciones industriales, comerciales y de servicios no financieros jugaron un papel preponderante en la evolución del mercado en el lapso mencionado. Su volumen se incrementó 93 por ciento. Dentro de este rubro general destacaron las ramas de la actividad de la comunicación con 733.2 millones de títulos negociados, las casas comerciales con 191.8 millones y las empresas productoras de celulosa y papel con un volumen de 110.7 millones de acciones operadas.

En el bimestre junio-julio la compraventa realizada en el mercado se estabilizó alrededor del promedio observado en el año. El Índice de Precios y Cotizaciones acumuló una ganancia real de 35.7 por ciento al finalizar julio respecto a diciembre de 1989. El comportamiento satisfactorio del mercado fue incentivo para que se incrementara la inversión extranjera en acciones bursátiles. Además, cabe mencionar que la operación accionaria total mediante arbitraje internacional sumó 21.1 millones de acciones negociadas con valor de 33.8 millones de dólares. De igual forma fue frecuente la colocación en el exterior de papel de renta fija emitido por empresas nacionales.

El valor de las acciones industriales, comerciales y de servicios que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores experimentó una caída de 11.7 billones de pesos en el bimestre agosto-septiembre, no obstante la situación satisfactoria de la economía y las perspectivas favorables. La pérdida sufrida puede atribuirse a la incertidumbre derivada de la crisis del Golfo Pérsico. El deterioro de las expectativas acerca del crecimiento de las economías industriales afectó los resultados de sus mercados de renta variable y, como reflejo, los del mercado accionario nacional. Finalmente, en el último trimestre del año el mercado de renta variable del país experimentó una ligera mejoría. El nivel del índice accionario registró un promedio diario de 639 mil puntos en diciembre.

Otros Intermediarios Financieros No Bancarios⁹⁶

Fideicomisos de Fomento Económico

Durante 1990, como parte del proceso de reestructuración y modernización de la banca de desarrollo, se concluyó la fusión de algunos fideicomisos con sus respectivas instituciones fiduciarias. Así, Nacional Financiera incorporó a sus programas crediticios aquellos que hasta entonces operaban el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN) y el Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI). De igual manera el Banco Nacional de Comercio Exterior absorbió las funciones y programas

⁹⁶ Para las afianzadoras se contó con datos únicamente a junio de 1990 y para los almacenes generales de depósito la información disponible es a septiembre de 1990. No se cuenta con información acerca de uniones de crédito, arrendadoras financieras y sociedades de factoraje financiero.

de apoyo del Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (FOMEX).

En conjunto los fideicomisos de fomento otorgaron créditos revolventes por 8.2 billones de pesos, cantidad que representó un aumento de 51.3 por ciento respecto a los concedidos el año anterior. Al término del ejercicio la cartera de crédito de estas instituciones registró un saldo de 10.4 billones de pesos, monto que significó un incremento real de 26.8 por ciento en relación con 1989.

Comportamiento Individual de los Fondos de Fomento

Los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) asignaron recursos en forma revolviente por 5.5 billones de pesos, monto superior en 1.8 por ciento al contemplado en su programa revisado. Esto significó un incremento real de 18.9 por ciento respecto de lo ejercido en 1989. Al cierre del año el saldo de la cartera de crédito fue de 6.5 billones de pesos. Ello representó un incremento real de 30 por ciento.

A través del Programa de Garantías y Reembolsos de Costos de Asistencia Técnica, en 1990 FIRA garantizó créditos por 871 miles de millones de pesos y efectuó pagos de asistencia técnica por 33.1 miles de millones.

Los descuentos realizados por FIRA, aunados a los recursos aportados por la banca y los productores, generaron durante el año una inversión estimada en 9.9 billones de pesos. Con estos recursos se habilitó un total de 2.3 millones de hectáreas, se atendió a 556 agroindustrias y se benefició a 587 mil productores. De estos últimos el 74 por ciento fueron productores de bajos ingresos.

El Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA), adscrito al FIRA, otorgó apoyos por 125.5 miles de millones de pesos en este año, su segundo en operación. El monto referido fue superior en 14.1 por ciento a la meta programada y representó un incremento real de 51.6 en relación al registrado en 1989. Al final del ejercicio de 1990 la cartera de crédito de FOPESCA alcanzó un saldo de 140.5 miles de millones de pesos, 61.3 por ciento mayor que el de diciembre del año anterior. FOPESCA asignó 18.9 miles de millones de pesos a través de su programa de garantías. Los descuentos que realizó este Fondo permitieron apoyar a 10,250 productores, desarrollar 3,811 hectáreas de superficie de estanquería y producir 126,000 toneladas de diversas especies.

El Fondo de Operación y Descuento a la Vivienda (FOVI) otorgó financiamiento en forma revolviente por 1.3 billones de pesos, monto que significó un incremento de 3.7 por ciento en relación con el obtenido en 1989. Al cierre de 1990 la cartera de crédito de FOVI registró un saldo de 2.8 billones de pesos, 46.5 por ciento mayor que el de diciembre del año precedente.

Del total del crédito otorgado por FOVI en 1990 se destinó el 40 por ciento a vivienda Tipo A, el 33 por ciento a vivienda Tipo B y el 27 por ciento a vivienda de arrendamiento. El crédito asignado permitió la terminación de 29,367 viviendas, 67 por ciento más que en 1989. Durante el año se realizaron 9 subastas, a través de las cuales se asignaron derechos sobre créditos para 61,821 viviendas.

El Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC) otorgó financiamiento en forma revolviente al sector comercial por 1 billón de pesos, 72.5 por ciento más que en 1989. En diciembre de 1990 el saldo de la cartera de FIDEC llegó a 616.3 miles de millones de pesos, cifra 119.7 por ciento mayor que la registrada al cierre del año anterior. Del financiamiento concedido por FIDEC en 1990 el 41 por ciento se destinó al comercio detallista, el 25 por ciento al comercio mayorista, el 10 por ciento a centrales de abasto y el 24 por ciento a otros programas de apoyo. Cabe destacar que el 70 por ciento del crédito ejercido en 1990 se canalizó a través de líneas automáticas de financiamiento. El 30 por ciento restante se otorgó a proyectos de inversión individual.

El Fondo Nacional de Fomento al Turismo (FONATUR) concedió créditos en forma revolviente por 196.5 miles de millones de pesos (57 por ciento de su programa anual), monto que representó un incremento de 138 por ciento respecto de lo ejercido el año anterior. Se estima que estos créditos generarán una inversión por 439.1 miles de millones de pesos y 62.9 millones de dólares en el sector turístico. Dicha inversión hará posible la construcción de 3,479 cuartos nuevos y la remodelación de 1,156 cuartos ya existentes. Las entidades federativas que más se beneficiaron con estos créditos fueron Baja California, Chihuahua, Puebla y el Distrito Federal, que en conjunto absorbieron el 45 por ciento del total. El saldo de la cartera de crédito al 31 de diciembre de 1990 fue de 319.8 miles de millones de pesos, 82.3 por ciento mayor que el de la misma fecha del año anterior.

Aseguradoras

Durante 1990 la emisión de primas directas realizadas por las compañías de seguros fue de 7.7 billones de pesos, lo que significó un decremento real de 0.7 por ciento en relación a 1989. Del total de primas el 36.5 por ciento correspondió a seguros de vida, el 28.6 por ciento al ramo de seguros de automóviles, y 7.2 por ciento al seguro marítimo y del transporte. El saldo de las reservas técnicas de las aseguradoras registró un crecimiento real de 7.4 por ciento en 1990. Ello permitió incrementar el saldo de su inversión total en 1.5 billones de pesos. Al finalizar diciembre, las aseguradoras tenían invertidos 5 billones de pesos en valores públicos y privados, 1.7 billones de bienes inmobiliarios, 1.8 billones en depósitos bancarios y 556 miles de millones de pesos en crédito concedido.

Afianzadoras

En junio de 1990 las instituciones de fianzas tenían registradas 1.6 millones de fianzas vigentes contratadas, esto es, 300 mil fianzas más que el volumen a diciembre de 1989. Durante el período enero-junio de 1990 estas instituciones emitieron primas por un valor de 149.9 miles de millones de pesos, lo que produjo ingresos por 125.8 miles de millones, que significó un crecimiento real de 41.5 por ciento respecto al mismo período del año anterior. El saldo de las reservas técnicas constituidas por estos intermediarios durante el primer semestre de 1990 se incrementó 14.3 por ciento en términos reales en relación al mismo lapso de 1989. Por su parte, el saldo de las inversiones realizadas por las compañías de fianzas en valores de renta fija a junio de 1990 alcanzó 227.8 miles de millones de pesos, mientras que su saldo invertido en acciones fue de 75.7 miles de millones de pesos en la misma fecha.

Almacenes Generales de Depósito

El volumen de mercancías que 16 instituciones privadas y una del sector público tenían almacenado a septiembre de 1990 fue de 4.7 millones de toneladas con un valor de 3.1 billones de pesos. Este importe fue superior en 18.5 por ciento en términos reales al valor registrado en diciembre de 1989. Durante enero-septiembre de 1990 el saldo de los certificados expedidos por los almacenes generales de depósito se incrementó 881 miles de millones de pesos, mientras que la emisión de bonos de prenda fue poco importante (123 miles de millones de pesos). Del total de bonos prendarios vigentes a septiembre de 1990 (1.1 billones de pesos), 56.9 por ciento amparó materias primas agropecuarias, 20.9 por ciento productos agropecuarios industrializados, 18.6 por ciento mercancías nacionales y de procedencia extranjera, y 3.6 por ciento productos y mercancías sujetas a pago de derechos de importación.

Anexo 8**FINANZAS PUBLICAS****El Programa Económico para 1990⁹⁷**

El balance positivo obtenido en 1989 en materia de abatimiento de la inflación, saneamiento de las finanzas públicas, renegociación de la deuda externa y reactivación económica permitió plantear para 1990 objetivos de política económica más ambiciosos que los contemplados en años anteriores. Esta política se delineó considerando el marco señalado por el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, el cual propone una recuperación económica sustentada en tres líneas generales de estrategia: la estabilización continua de la economía, la ampliación de los recursos disponibles para la inversión y la modernización económica. La finalidad última es mejorar las condiciones de vida de la población.

Los objetivos específicos del programa económico para 1990 fueron:

- Consolidar los avances en la estabilización de precios.
- Reafirmar la recuperación gradual del crecimiento económico sostenido.
- Ampliar el monto de los recursos canalizados a la inversión.
- Elevar el bienestar social.

Los principales supuestos macroeconómicos considerados en el diseño del programa de finanzas públicas para 1990 fueron los siguientes:

- a) Crecimiento real del PIB de 3.5 por ciento.
- b) Incremento anual del INPC de 15.3 por ciento, de diciembre a diciembre.

⁹⁷

Los montos de ingresos y gastos que se presentan en este apartado no son estrictamente comparables con los del resto de este Informe Anual. Las cifras utilizadas para describir el programa económico para 1990 resultan de consolidar, exclusivamente, las operaciones del sector presupuestal. Los datos de ingresos y gastos que aparecen en el resto de este Informe consolidan adicionalmente al sector extrapresupuestal. Para una explicación más detallada, véase la "Aclaración Metodológica" del Anexo de Finanzas Públicas del Informe Anual de 1988.

- c) Precio promedio del petróleo de 13 dólares por barril, y plataforma de exportación de crudo de 1.23 millones de barriles diarios.
- d) Déficit de 4,292 millones de dólares en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- e) Apreciación del tipo de cambio real de 2.8 por ciento.
- f) CPP de fin de año de 35.1 por ciento.

Adicionalmente, se consideraba que la renegociación de la deuda externa tendría en 1990 efectos excepcionalmente favorables sobre las finanzas públicas. Se preveía un ahorro en el pago de intereses externos, equivalente a 1.2 por ciento de PIB. Por otra parte, la reducción negociada en el saldo de la deuda externa se calculaba en 3.7 por ciento del PIB, lo que mejoraría en ese mismo monto los distintos indicadores que miden el estado de las finanzas públicas.

En base a los supuestos y factores señalados, se estimó la evolución esperada para 1990 de los distintos conceptos de déficit-superávit y sus componentes en relación al PIB. Este ejercicio se presenta en el cuadro a continuación:

OBJETIVOS DE FINANZAS PUBLICAS PARA 1990
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	Cierre	
	esperado 1989	Programa ^{1/} 1990
Déficit Financiero	6.3	5.3
Intermediación Financiera	0.5	1.2
Déficit Económico	5.8	4.1
Intereses Totales	13.6	10.6
Superávit (-) Primario Económico	-7.8	-6.5
Déficit Operacional	1.8	1.2
Superávit (-) Primario Económico	-7.8	-6.5
Intereses Reales	9.6	7.7

^{1/} Los datos reportados del Programa de 1990 no incluyen el efecto de la reducción negociada en los saldos de deuda externa.

Al igual que en años anteriores, la viabilidad del programa de finanzas públicas dependía de la generación de un superávit primario económico significativo, equivalente a 6.5 por ciento del PIB (10.2 por ciento si se incluye el efecto de la reducción negociada en el saldo de la deuda externa). En el cuadro que sigue se indica la estructura de ingresos y gastos que produciría el resultado previsto, así como las metas planteadas, en comparación con la estimación que se tenía entonces para el cierre de 1989.

**OBJETIVOS DE SUPERAVIT PRIMARIO ECONOMICO
PARA 1990**
Porcentajes del PIB

C O N C E P T O	Cierre	
	esperado 1989	Programa ^{1/} 1990
Superávit (-) Primario Económico	-7.8	-6.5
Sector Presupuestal	-8.9	-7.3
Gobierno Federal	-7.7	-6.7
Organismos y Empresas	-1.2	-0.6
Sector Extrapresupuestal	1.1	0.8
Ingresos Presupuestales Consolidados	28.1	27.0
Gobierno Federal	18.2	17.5
Petroleros	5.7	5.1
No Petroleros	12.5	12.4
Tributarios	10.2	10.5
No Tributarios	2.3	1.9
Organismos y Empresas	9.9	9.5
PEMEX	3.3	3.0
Resto	6.6	6.5
Gasto Programable		
Presupuestal Consolidado Devengado	18.0	18.3
Gobierno Federal	7.2	7.4
Corriente	3.5	3.7
Servicios Personales	2.8	3.0
Resto	0.7	0.7
Inversión Física y Financiera	1.4	1.5
Transferencias Netas	2.3	2.2
Organismos y Empresas	10.8	10.9
Operación	8.3	8.4
Servicios Personales	2.4	2.5
Otros	5.9	5.9
Inversión Física y Financiera	2.1	2.3
Operaciones Ajenas	0.4	0.2
Participaciones y Estímulos	2.9	3.0
Adefas Pagadas	0.4	0.4

^{1/} Los datos reportados del Programa de 1990 no incluyen el efecto de la reducción negociada en los saldos de deuda externa.

El programa de finanzas públicas para 1990 implicaba una disminución en el superávit primario, como proporción del PIB, respecto al cierre de 1989 entonces esperado. A diferencia del año anterior, en el que el también se programó un menor superávit primario explicado por una mayor contracción de los ingresos que de los gastos distintos de intereses, para 1990 las condiciones macroeconómicas permitirían un ligero incremento en el gasto citado, a pesar de la disminución en los ingresos. El mayor gasto estaría orientado a elevar los niveles de bienestar de la población de más bajos recursos y la inversión física.

Así, los ingresos presupuestales consolidados como proporción del PIB, pasarían de 28.1 puntos porcentuales en el cierre esperado de 1989 a 27 puntos en 1990. Al igual que en 1989, se preveía una evolución desfavorable de los ingresos petroleros, tanto del Gobierno Federal como de Pemex, los cuales se estimaba que disminuirían como proporción del PIB en 0.6 y 0.3 puntos porcentuales respectivamente. Se preveía que los factores determinantes de la caída en los ingresos petroleros serían la tendencia decreciente del precio de

exportación de crudo, una ligera revaluación del tipo de cambio real y la evolución esperada de los ingresos petroleros internos. Por otra parte, se anticipaba una reducción de 0.1 puntos porcentuales del PIB en los ingresos de las entidades paraestatales no petroleras y una disminución del mismo orden de magnitud en los ingresos no petroleros del Gobierno Federal. En el caso de estos últimos, la caída podría explicarse por una contracción de los ingresos no tributarios parcialmente compensada por un incremento de los ingresos tributarios, que previsiblemente pasarían de 10.2 puntos porcentuales del PIB en 1989 a 10.5 puntos en 1990.

La política tributaria para 1990 se planteaba como objetivos fortalecer los ingresos públicos, propiciar el crecimiento económico, simplificar las disposiciones fiscales y el cumplimiento de las obligaciones, reducir las tasas impositivas, ampliar las bases de tributación y mejorar el control y la fiscalización en el cumplimiento de las obligaciones. Las medidas más significativas que se proponían fueron: a) la unificación de la fecha del pago provisional del Impuesto al Valor Agregado (IVA) con la del Impuesto Sobre la Renta (ISR), b) la simplificación del cálculo del ISR para las sociedades y c) el establecimiento de un esquema para el pago de las obligaciones fiscales de las personas físicas dedicadas a actividades empresariales, hasta ese entonces sujetas a bases especiales de tributación. La finalidad de esta medida sería la de facilitar la transición de estos causantes al régimen general de contribuyentes.

La política de gasto público para 1990 perseguía tres objetivos fundamentales:

- Contribuir al equilibrio fiscal en apoyo de la estabilidad de precios, como condición para lograr un desarrollo que se refleje de manera permanente en el bienestar de la población.
- Modificar la estructura de las erogaciones para atender más decididamente las responsabilidades prioritarias del Estado. Entre ellas la promoción del bienestar social y el desarrollo de la infraestructura pública necesaria para el crecimiento sobre bases sostenidas y de equidad.
- Responder al compromiso fundamental de apoyar a la población de más bajos ingresos en su esfuerzo por superar condiciones de pobreza extrema.

Para lograr dichos objetivos, el ejercicio de la política de gasto debía sujetarse a un conjunto de criterios entre los que destacaban la limitación de las erogaciones a la disponibilidad de ingresos y financiamiento no inflacionario, el incremento de la inversión pública (sobre todo aquella que más se justificaba en términos de rentabilidad social), el fortalecimiento de la infraestructura económica para la recuperación del crecimiento con estabilidad de precios y el mejoramiento de las condiciones de vida de los servidores públicos.

La evolución económica general, los resultados del proceso de reestructuración de la deuda pública externa y en especial el aumento de recursos disponibles como consecuencia de la tendencia creciente del ahorro interno, permitían plantear una recuperación en el gasto programable a un ritmo razonable y compatible con la reducción de los requerimientos financieros del sector público.

Así, el gasto programable presupuestal consolidado pasaría de 18 por ciento del PIB en 1989 a 18.3 por ciento en 1990, lo que se explicaría por un incremento de 0.2 puntos en el gasto del Gobierno Federal y de 0.1 puntos en el del sector paraestatal controlado. Este crecimiento provendría primordialmente del aumento de 0.3 puntos porcentuales del PIB en las erogaciones por servicios personales, de conformidad con el objetivo de mejorar las condiciones de vida de los servidores públicos. En congruencia con esta meta, se planteó una ligera recuperación de los salarios reales de los trabajadores del Estado, así como la creación de plazas en los sectores prioritarios y el otorgamiento de estímulos a la carrera de servicio civil.

Complementariamente, se preveía un cambio en la estructura del resto del gasto programable en favor principalmente del gasto en inversión y una disminución tanto en las transferencias a entidades fuera de presupuesto como en las erogaciones ajenas del sector paraestatal controlado. El gasto de capital se incrementaría en 0.3 puntos del PIB, de los cuales 0.1 puntos corresponderían al Gobierno Federal y 0.2 a las entidades controladas presupuestalmente. Como resultado de la desincorporación de entidades públicas no prioritarias y del proceso de racionalización en el uso de recursos por parte del sector público, se consideraba posible disminuir las transferencias al sector fuera de presupuesto y las erogaciones ajenas del sector controlado en 0.1 y 0.2 puntos porcentuales del PIB respectivamente.

El gasto público en general, y la inversión pública en particular, se contemplaban como instrumentos para impulsar el crecimiento. Su importancia para esta tarea dependía más de su orientación que de su monto. En este sentido es notable constatar el cambio que se proponía para la estructura sectorial del gasto. Del total del gasto programable, el destinado al desarrollo social vería incrementada su participación en 1990 de 35.2 a 37.8 por ciento con respecto al cierre esperado de 1989. Los otros rubros que registrarían incrementos en su participación dentro del total del gasto programable eran el de desarrollo rural y los de justicia y seguridad. Como contrapartida, la participación del gasto canalizado al sector industrial y a la administración disminuiría en 0.5 y 2.1 puntos respectivamente.

GASTO PROGRAMABLE PARA 1990

Estructura porcentual

CONCEPTO	Cierre esperado 1989	Programa 1990
Total del Gasto Programable	100.0	100.0
Desarrollo Rural	5.4	5.6
Desarrollo Social	35.2	37.8
Industrial	9.3	8.8
Justicia y Seguridad	3.9	4.1
Administración	5.2	3.1
Resto	41.0	40.6

Cabe destacar igualmente la importancia concedida al Programa Nacional de Solidaridad (Pronasol) como instrumento para reorientar el gasto público. Para 1990 se contemplaba una duplicación de los recursos asignados a este Programa con respecto a lo ejercido en 1989. Dentro del proyecto de Presupuesto de Egresos para 1990 se incluían 2.6 billones de pesos que, dadas las características del Programa, se sumarían a las aportaciones estatales y municipales para el mejoramiento productivo de la calidad de vida de los segmentos más desfavorecidos de la población.

Por último, al igual que en el año anterior, también se programó una ligera disminución en el superávit primario del sector extrapresupuestal, el cual pasaría de 1.1 puntos porcentuales del PIB en 1989 a 0.8 puntos en 1990.

Como resultado de la consolidación de la estabilidad de precios, se estimaba una disminución para las tasas de interés internas, lo que aunado a la reducción de las erogaciones por intereses externos que se desprendería de la renegociación de la deuda externa se traduciría en una reducción de los intereses pagados. El pronóstico era que éstos pasarían de 13.6 a 10.6 por ciento del PIB.

En conjunto, la evolución prevista del superávit primario económico y de las erogaciones por concepto de intereses se reflejaría en una reducción del déficit económico de 1.7 por ciento del PIB. En virtud de que para 1990 se contemplaba un mayor déficit de intermediación financiera, la contracción del déficit financiero sería de sólo 1 punto del PIB. Sin embargo, si se consideran los beneficios de la reducción negociada en el saldo de la deuda externa, el déficit financiero para 1990 sería de 1.6 por ciento del PIB, el nivel más bajo de los últimos veinticuatro años.

Evolución de las Finanzas Públicas en 1990

En el ámbito de las finanzas públicas, el año de 1990 se caracterizó por la continuación de la política tendiente a la recuperación económica sostenible en un marco de estabilidad. Entre los factores que incidieron favorablemente en los resultados de las finanzas públicas cabe señalar un mayor nivel de

actividad económica, un precio del petróleo superior al programado y sobre todo los efectos de la disminución de las tasas de interés internas y de la renegociación de la deuda externa. Además de la reducción en el saldo de la deuda externa, la cual representó una ganancia extraordinaria por única vez, se obtuvo una disminución permanente en las erogaciones por intereses debido a la reducción negociada en las tasas externas y a la contracción de las tasas reales internas producto de expectativas más optimistas sobre la evolución de la economía y la viabilidad del programa de finanzas públicas. Por otra parte, el que la inflación haya sido superior a la prevista repercutió desfavorablemente sobre el poder adquisitivo del gasto público e impidió que la baja en las tasas de interés nominales fuera más pronunciada.

Las cifras preliminares para el cierre de 1990 correspondientes a los ingresos y gastos del sector público arrojan un déficit económico de caja equivalente a 2.3 por ciento del PIB, cifra inferior en 2.6 puntos a la observada en 1989. Cabe resaltar que esta disminución fue superior a la programada. Tal resultado se explica por una reducción en el gasto total consolidado, en vez del aumento que estaba previsto y por un incremento de los ingresos totales mayor que el programado. El ajuste fue menos pronunciado en el caso del déficit financiero de caja, el cual pasó de 5.5 por ciento del PIB en 1989 a 3.5 por ciento en 1990⁹⁸. Este resultado se debió a que se observó un incremento de 0.5 puntos del PIB en el déficit de intermediación financiera.

Ingresos Consolidados del Sector Público

El programa de finanzas públicas para 1990 preveía originalmente un incremento en los ingresos totales consolidados equivalente a 0.8 puntos porcentuales del PIB. Dicho crecimiento resultaría de una reducción de los ingresos presupuestales compensada por un aumento en los del sector extrapresupuestal. A pesar de que los ingresos de las entidades no controladas presupuestalmente no crecieron en la magnitud prevista, los ingresos totales superaron a los programados en 0.2 puntos del PIB. Lo anterior se debió a la favorable evolución de los ingresos tanto del Gobierno Federal como de los organismos y empresas controlados.

Merece destacarse que en 1990 se confirmó la tendencia a depender en mayor medida de fuentes permanentes de ingresos. Por ello no debe sorprender que se haya reducido la participación de los derechos petroleros y los ingresos no tributarios del Gobierno Federal, los cuales en fechas recientes se han caracterizado por ser inestables. Los ingresos tributarios del Gobierno Federal y los propios de las entidades paraestatales diferentes de Pemex aumentaron su participación en el total de ingresos, pasando de 65.7 por ciento en 1989 a 67.5 en 1990. Por su parte, los ingresos petroleros y los no

⁹⁸ Si se incluye el efecto de la reducción negociada del saldo de deuda externa, el déficit financiero para 1990 fue de 0.5 por ciento del PIB, la cifra más baja de que se tiene registro. En el resto de este apartado, las cifras reportadas excluyen el citado efecto.

tributarios del Gobierno representaron tan solo 21 por ciento en 1990 comparado con 23.9 por ciento en 1989.

En 1990, el precio implícito promedio de exportación del crudo mexicano alcanzó 19.12 dólares por barril, lo que significó un incremento de 22.5 y 47.1 por ciento respectivamente en relación al precio observado en 1989 y al programa para 1990. Cabe señalar que durante el año, el mercado petrolero tuvo un comportamiento muy inestable y volátil. Debido a un exceso de oferta en el mercado mundial, el precio del crudo mexicano sufrió una tendencia a la baja hasta el mes de junio, mes en el cual llegó a tan sólo 11.27 dólares por barril. Este nivel fue inferior al promedio observado en 1986, año caracterizado por un mercado petrolero deprimido. La tendencia descendente se revirtió a partir del mes de agosto, debido al aumento de las tensiones en el Golfo Pérsico. Así, en septiembre, el crudo mexicano alcanzó un precio promedio de 29.09 dólares por barril y cerró el año en 21.62 dólares.

Un precio promedio de exportación más elevado, y un aumento en el volumen a partir del mes de agosto, repercutieron en un incremento significativo en los ingresos petroleros externos. Como proporción del PIB, este rubro pasó de 3.5 por ciento en 1989 a 3.8 por ciento en 1990. Dada la naturaleza incierta y transitoria de estos ingresos adicionales, en el mes de diciembre se creó un fondo de contingencia para afrontar posibles caídas en el precio del petróleo.

Los ingresos petroleros totales crecieron ligeramente entre 1989 y 1990 al pasar de 8.9 a 9 por ciento del PIB. Lo anterior se debió fundamentalmente a la evolución favorable de los ingresos por exportación, ya que los ingresos internos se contrajeron como proporción del PIB. Según el Índice Nacional de Precios Productor, los aumentos en los precios promedio de la gasolina, el diesel y los productos petroquímicos básicos fueron de 16.6, 12.5 y 1.6 por ciento respectivamente, lo que implicó deterioros en los precios relativos de estos productos de 5.2, 8.3 y 17.4 por ciento.

Por otra parte, durante 1990 se realizaron importantes modificaciones en el régimen fiscal de Pemex con el objeto de aumentar la liquidez de la paraestatal y apoyar sus finanzas para evitar un endeudamiento excesivo. Así, se redujo la tasa efectiva de derechos a partir de febrero y la tasa del impuesto especial a las gasolinas y el diesel disminuyó de 122 por ciento en 1989 a 25 por ciento en 1990. La disminución de esta última tasa no fue compensada por la ampliación de la base gravable, en el cual se incluyen ahora además de la gasolina y el diesel al resto de los productos petrolíferos. Adicionalmente, se eliminó el arancel a la importación de gasolina. Como resultado de las medidas anteriormente mencionadas y de la evolución de los precios internos y externos, los ingresos propios de Pemex pasaron de 3.3 por ciento del PIB en 1989 a 3.8 por ciento en 1990. En lo que toca a los ingresos petroleros del Gobierno Federal, estos pasaron en el mismo período de 5.5 a 5.2 por ciento del PIB. Cabe mencionar que la cifra de 1990 fue sin embargo 0.1 por ciento superior a la programada para el año.

Los ingresos no petroleros del Gobierno Federal mostraron un incremento, al pasar de 11.9 por ciento del PIB en 1989 a 12.1 en 1990. Esta situación se explica por la mejoría en los ingresos tributarios, que permitió compensar la caída en los no tributarios.

Los ingresos no tributarios disminuyeron de 2.2 por ciento del PIB en 1989 a 1.8 por ciento en 1990. Cabe recordar que la cifra observada en 1989 fue excepcionalmente elevada, por lo que no obstante la contracción señalada, los ingresos no tributarios de 1990 permanecieron por arriba de su tendencia histórica. Las causas principales de la disminución en este rubro son una menor percepción por el derecho de acuñación de moneda y la transformación en tarifa del derecho de telecomunicaciones. Dicha transformación no implicó una reducción del ingreso total sino un cambio en el perceptor del mismo. Los menores ingresos por derechos en favor del Gobierno Federal se compensan con mayores ingresos por tarifas para la entidad que presta el servicio.

En 1990, los ingresos derivados de la venta de empresas públicas fueron de 1.6 billones de pesos, más del doble que los registrados por este concepto en 1989.

Al 31 de diciembre de 1989, la Administración Pública Federal contaba con 378 empresas paraestatales. Este universo se integraba por 88 organismos públicos descentralizados, 228 empresas de participación estatal mayoritaria y 62 fideicomisos públicos. A esa misma fecha los procesos de desincorporación no concluidos ascendían a 170. Para finales de 1990, el número de entidades se había reducido a 280, lo que refleja el énfasis puesto en la desincorporación de empresas paraestatales de participación mayoritaria. Al cierre del ejercicio subsistían 82 organismos descentralizados, 147 empresas de participación estatal mayoritaria y 51 fideicomisos. En cuanto a los procesos pendientes de concluir, éstos se redujeron a 138. Las desincorporaciones iniciadas y las concluidas en 1990 fueron 106 y 138 respectivamente.

El año de 1990 fue sobresaliente en materia de desincorporación, como lo confirma la importancia de algunos procesos que se concluyeron o iniciaron en su transcurso. Entre los procesos iniciados sobresalen los de la Siderúrgica Lázaro Cárdenas las Truchas, Altos Hornos de México, Compañía Minera Real del Monte y Pachuca, y los de importantes ingenios paraestatales. Además, en el mes de mayo se inició la reforma legal relativa al régimen de propiedad de la banca comercial. La desincorporación de Teléfonos de México merece consideración aparte, tanto por la magnitud de los recursos involucrados en la operación, como por la trascendencia de la empresa dentro de la economía nacional. Sin embargo, cabe aclarar que sus repercusiones sobre las finanzas públicas no se harán sentir sino hasta 1991.

Entre las ventas más destacadas de empresas del sector público por lo que se refiere al monto de recursos generados, cabe citar las siguientes: Industrias Conasupo, los principales ingenios azucareros, Servicios de Telereservaciones (SERTEL), Turborreactores, S.A. de C.V. y Tubacero, S.A.

Por su parte, en 1990 los ingresos tributarios ascendieron a 10.4 por ciento del PIB, lo que significó un incremento de 0.7 puntos porcentuales en comparación con la cifra de 1989. En este resultado destaca la evolución del Impuesto al Valor Agregado (IVA), del Impuesto Sobre la Renta (ISR) y del Impuesto a las Importaciones.

La recaudación en 1990 por concepto del ISR y del Impuesto al Activo aumentó en 0.1 puntos porcentuales del PIB con respecto al año anterior. Si bien este incremento no es tan espectacular como el registrado en años anteriores, resulta igualmente significativo, pues refleja la continuación y consolidación de la política de modernización del régimen fiscal. En general, las medidas tomadas tendieron a garantizar la competitividad internacional del sistema tributario y a mejorar su equidad.

INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1989	1990
Ingresos Totales	17.5	17.3
Petroleros	5.5	5.2
No Petroleros	11.9	12.1
Tributarios	9.7	10.4
Impuesto Sobre la Renta ^{1/}	5.0	5.1
Impuesto al Valor Agregado	2.8	3.2
Impuesto Especial sobre Producción y Servicios	0.9	0.9
Importación	0.7	0.9
Otros	0.3	0.3
No Tributarios	2.2	1.8

^{1/} El Impuesto Sobre la Renta incluye el Impuesto al Activo de las Empresas en 1989 y el Impuesto al Activo en 1990.

Aun cuando se redujeron las tasas impositivas, la ampliación de la base gravable y del número de contribuyentes permitió aumentar en 1990 la recaudación por ISR. La tasa marginal máxima de la tarifa para personas físicas se fijó en 35 por ciento y en 36 por ciento la tasa aplicable a las empresas. Por otra parte se ampliaron y mejoraron los procesos de auditoría y vigilancia, lo cual reforzó el combate a la elusión y evasión fiscales. En este mismo sentido, en 1990 se tomaron medidas que si bien no afectaron de manera significativa la recaudación de ese año, sientan las bases para un sistema más justo y eficiente. Entre ellas destacan la eliminación de la mayor parte de las bases especiales de tributación y la incorporación al régimen general de la Ley de contribuyentes que anteriormente eran considerados causantes menores. En congruencia con lo anterior, se cambió la denominación del Impuesto al Activo de las Empresas por el de Impuesto al Activo y se amplió su cobertura.

La recaudación por concepto del IVA mostró durante 1990 un dinamismo excepcional al crecer 18.1 por ciento en términos reales con

respecto a 1989. No sólo no permaneció constante como proporción del PIB, como estaba previsto en el programa, sino que se incrementó en 0.4 puntos porcentuales para alcanzar un nivel de 3.2 por ciento. Este resultado fue posible gracias a las reformas administrativas introducidas en 1990. Por éstas, se determinó la unificación de la fecha y el lugar de su pago con los del ISR y se modificó el tratamiento de las devoluciones del tributo. Esto último originó el rechazo de una cantidad de solicitudes improcedentes y un ligero rezago en el pago de éstas.

De 1989 a 1990 la participación en el PIB de los ingresos tributarios no petroleros distintos del ISR e IVA aumentó 0.2 puntos porcentuales. Tal resultado se debió al comportamiento del impuesto a la importación. La recaudación por este concepto creció a una tasa real de 31.1 por ciento. Ello respondió al dinamismo del valor de las importaciones y a algunas modificaciones introducidas en los sistemas de control de dicho impuesto, sobre todo las relacionadas con el tratamiento de las importaciones temporales. El comportamiento estable del Impuesto Especial de Producción y Servicios (IEPS), se explica por un lado, por el aumento de las tarifas y líneas en operación del servicio telefónico, y por el otro, por la disminución en los impuestos recaudados por la venta de tabacos labrados y cerveza.

No obstante que a lo largo de 1990 los precios relativos de los bienes producidos por empresas públicas (excluyendo petróleo) se deterioraron 0.9 por ciento, los ingresos propios del sector paraestatal controlado no petrolero registraron un incremento real de 3.9 por ciento con respecto a 1989. Lo anterior se explica por aumentos en los niveles de actividad. Como proporción del PIB, los ingresos citados aumentaron de 6.3 por ciento en 1989 a 6.5 por ciento en 1990. Entre las entidades y organismos que tuvieron ingresos superiores en términos reales a los registrados en 1989 merecen destacarse las entidades del sector eléctrico y el IMSS. En el primer caso, el aumento se explica por mayores niveles de actividad y por tarifas más elevadas, en tanto que en el segundo el incremento obedeció al crecimiento del número de cotizantes y a los aumentos salariales. Por el contrario, AHMSA, AZUCAR S.A. y FERRONALES obtuvieron durante 1990 ingresos inferiores en términos reales a los de 1989. Esto se debió a una disminución significativa en los niveles de actividad y ventas.

En el agregado, los ingresos del sector presupuestal pasaron de 27.1 por ciento del PIB en 1989 a 27.6 por ciento en 1990. Por su parte, los ingresos del sector extrapresupuestal aumentaron al pasar de 5.2 por ciento del PIB en 1989 a 5.7 por ciento en 1990. Lo anterior se explica primordialmente por los aumentos de las tarifas y de las líneas en operación del servicio telefónico así como por la mayor recaudación del Departamento del Distrito Federal.

La evolución de los rubros descritos produjo un incremento en los ingresos totales consolidados del sector público. Estos pasaron de 32.3 por ciento del PIB en 1989 a 33.3 por ciento en 1990.

Gasto Consolidado del Sector Público

En 1990, las condiciones económicas imperantes permitieron empezar a capitalizar los logros del proceso de estabilización iniciado en ejercicios anteriores. En ese año continuó la tendencia descendente del gasto total como proporción del PIB, el cual se redujo de 37.5 por ciento en 1989 a 35.9 por ciento en 1990. Esta caída fue resultado de una disminución significativa en el gasto no programable de 16.4 a 13.7 por ciento del PIB. Ello permitió compensar el aumento del gasto programable, que pasó en el lapso referido de 21.2 a 22.2 por ciento del PIB.

Como consecuencia del abatimiento de la inflación, en años recientes se había observado una modificación en la estructura del gasto total a favor del gasto programable. En 1990 este cambio se profundizó y adicionalmente se pudo iniciar una transformación en la composición del mismo. Así, las erogaciones directas de capital no sólo pasaron de 3.8 por ciento del PIB en 1989 a 4.8 por ciento en 1990, sino que aumentaron su participación en el total del gasto programable de 18 a 21.6 por ciento. Por su parte, el resto de las erogaciones pasó de 17.3 a 17.4 por ciento del PIB y de 82 a 74.8 por ciento del gasto programable.

Este cambio de composición también se dio en el gasto programable indirecto. Las transferencias de capital, que en 1989 representaban la tercera parte de las transferencias totales, alcanzaron 45.9 por ciento en 1990. Cabe señalar, sin embargo, que la variación más drástica en la estructura se dio en las transferencias a entidades fuera del sector paraestatal. Las transferencias netas para inversión física y financiera pasaron de 64.8 por ciento del total de transferencias netas en 1989 a 97.4 por ciento en 1990, con lo cual el resto de las erogaciones por este concepto llegó a representar una proporción insignificante del PIB. Lo anterior fue consecuencia no sólo del mayor impulso dado a las erogaciones de capital, sino también de la política de eliminación de subsidios injustificados.

La reducción de 1.6 puntos porcentuales del PIB en el gasto total consolidado se explica por una contracción de 2.4 puntos en las erogaciones del sector presupuestal pese al aumento de 0.8 puntos en las del extrapresupuestal. Este último incremento se debió principalmente al gran dinamismo mostrado por el gasto de capital, el cual creció 55.9 por ciento en términos reales. En lo que respecta al sector presupuestal, la caída se explica por la disminución de las erogaciones por concepto de intereses.

El gasto programable presupuestal consolidado alcanzó en 1990 un nivel de 15.6 por ciento del PIB, lo que equivale a un incremento de 0.3 puntos respecto del observado el año anterior. Este aumento se explica principalmente por la prioridad asignada al gasto en inversión y en bienestar social.

Las erogaciones por concepto de servicios personales del sector presupuestal permanecieron constantes como proporción del PIB, al conservarse en un nivel de 5 por ciento. Este comportamiento obedeció, por

una parte, a la política de mejorar el nivel de vida de los servidores públicos y por otra, a la racionalización en el uso de los recursos humanos del sector público. Entre las más importantes medidas adoptadas destacan los programas de reclasificación de los puestos de apoyo y de capacitación de técnicos y profesionistas, el esfuerzo especial para mejorar las percepciones del magisterio y la incorporación de personal en las nuevas unidades de servicio del ISSSTE. Al cierre de 1989, las plazas permanentes y eventuales en los sectores prioritarios de salud, educación, seguridad nacional e impartición de justicia representaban el 77.2 por ciento del total de plazas presupuestales del Gobierno Federal; para fines de 1990, esta proporción había aumentado a 80.3 por ciento.

GASTOS PROGRAMABLE DEL GOBIERNO FEDERAL
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1989	1990
Gasto Total	5.4	5.5
Servicios Personales	2.9	2.9
Materiales y Suministros	0.2	0.2
Servicios Generales	0.4	0.4
Erogaciones Extraordinarias	0.0	0.0
Gasto de Capital	0.7	0.9
Transferencias Netas	1.2	1.1

En 1990, el gasto programable corriente distinto de servicios personales del sector presupuestal disminuyó en 0.1 puntos del PIB, para alcanzar un nivel de 7.5 por ciento. Tal resultado se explica por la reducción de las erogaciones por servicios generales del sector paraestatal y de los recursos fiscales canalizados por el Gobierno Federal a las entidades fuera del sector paraestatal, lo cual compensó el incremento del gasto en materiales y suministros de las entidades paraestatales.

La acción más significativa adoptada en materia de gasto público durante 1990 fue el especial énfasis otorgado a las erogaciones de capital. En lo que respecta al sector presupuestal, este rubro de gasto pasó de 2.7 por ciento del PIB en 1989 a 3.1 por ciento en 1990, con lo que se revirtió la tendencia decreciente observada desde 1981. El importante incremento en el gasto de capital que se observó tanto en el sector paraestatal como en el Gobierno Federal, se confirma con las tasas de crecimiento real de 15.7 y 23.8 por ciento que respectivamente registraron esos dos conceptos.

**GASTO PROGRAMABLE DEL SECTOR PARAESTATAL
CONTROLADO
Porcentajes del PIB**

CONCEPTO	1989	1990
Gasto Total	10.1	10.4
Servicios Personales	2.3	2.4
Materiales y Suministros	2.9	3.0
Servicios Generales	2.6	2.4
Gasto de Capital	2.0	2.2
Gastos Ajenos	0.4	0.4

Debe destacarse el impulso dado por el Programa Nacional de Solidaridad a la inversión física. Casi la mitad del gasto de capital del Gobierno Federal se ejerció a través del Pronasol. Esto se logró vía acciones encaminadas a ampliar los servicios sociales y urbanos básicos y la infraestructura de comunicación, a la promoción de proyectos productivos y al aprovechamiento integral de los recursos de las regiones prioritarias. Asimismo, se mejoró y expandió la infraestructura educativa y de salud. En 1990, la inversión física del Pronasol representó más del doble, en términos reales, de la realizada el año anterior.

Por último, durante 1990 el gasto no programable del sector presupuestal disminuyó en 2.7 puntos del PIB. Tal resultado fue posible gracias a la caída de 2.9 puntos en las erogaciones por intereses resultante de la reducción negociada tanto en la tasa de interés como en el saldo de la deuda externa y por la disminución de las tasas de interés internas. El único concepto del gasto no programable que creció en términos reales con respecto a 1989 fue el de participaciones de ingresos federales y estímulos fiscales. Esto, como consecuencia principalmente del aumento de los ingresos participables y del efecto de las reformas a la Ley de Coordinación Fiscal. Si bien, el incremento en este concepto significó 0.3 puntos del PIB, el mismo fue compensado ampliamente por el menor servicio de la deuda pública.

Superávit Primario Económico

En 1990 el resultado primario del sector público fue superavitario en monto equivalente a 8 por ciento del PIB. Este nivel fue sólo ligeramente inferior al de 8.3 por ciento obtenido en 1989, que ha sido el más alto registrado en la historia del país.

SUPERAVIT (-) PRIMARIO ECONOMICO CONSOLIDADO
Porcentajes del PIB

CONCEPTO	1989	1990
DÉFICIT ECONOMICO DE CAJA	4.9	2.3
Intereses Pagados	13.2	10.2
Superávit (-) Primario Económico	-8.3	-8.0
Presupuestal	-9.0	-8.9
Extrapresupuestal	0.6	0.9

Cabe recordar que para 1990 se preveía una disminución de 1.8 puntos del PIB en el superávit primario. La mejoría respecto a lo programado se debió fundamentalmente al favorable comportamiento de los ingresos, el cual permitió compensar parcialmente el mayor déficit primario del sector extrapresupuestal. Este último pasó de 0.6 a 0.9 por ciento del PIB.

Déficit Financiero Devengado

En 1990, los requerimientos financieros totales del sector público⁹⁹ fueron de 25.4 billones de pesos, cifra equivalente a 3.8 por ciento del PIB. El monto referido corresponde al déficit financiero del sector público estimado a través de sus fuentes de financiamiento. El déficit así calculado, incluye el monto de los intereses devengados no pagados. Estos, de conformidad con las estipulaciones contractuales pertinentes, no se incorporan en el déficit de caja hasta que se liquidan¹⁰⁰.

El nivel del déficit financiero devengado en 1990 fue inferior al registrado en 1989. Esta disminución se explica por el superávit primario generado y por la reducción del servicio tanto de la deuda pública interna como externa.

A diferencia del año anterior, en el cual se observó una amortización neta de créditos externos, en 1990 el financiamiento externo neto al sector público resultó positivo (4.0 billones de pesos). Para fines de esta estimación, el financiamiento externo neto disponible se define como el flujo de créditos netos del exterior menos la parte de éste cuyo destino explícito fue la compra de garantías especificada en el convenio de reestructuración de la deuda pública externa. Sin embargo, tal como se señala en otras secciones de este Informe, si al flujo de recursos netos obtenidos del exterior se le deduce el

⁹⁹ El sector público incluye al Gobierno Federal, sector paraestatal e intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

¹⁰⁰ El déficit financiero estimado por fuentes de financiamiento no es directamente comparable con el que se obtiene al sumarse la diferencia entre ingresos y egresos de caja del sector público no financiero con la llamada intermediación financiera.

monto total¹⁰¹ de las garantías, el endeudamiento externo neto del sector público en 1990 resulta negativo.

¹⁰¹ Las adquiridas tanto con los ya mencionados recursos externos como con recursos de otras fuentes.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO^{1/}
Flujos en billones de pesos

CONCEPTO	1989	1990
Requerimientos Financieros Totales del Sector Público	29.379	25.395
Financiamiento Externo Neto ^{2/} (millones de dólares)	-2.766 (-1151)	3.968 (1418)
Financiamiento Interno Neto ^{2/}	32.145	21.427
Banco de México	6.933	-2.845
Banca Múltiple	2.449	3.412
Sector Privado	22.763	20.860
Por Valores del Sector Público	22.485	22.085
Por Obligaciones de la Banca de Desarrollo	0.278	-1.225

^{1/} En este cálculo se elimina el efecto de variaciones en el tipo de cambio, tanto del peso en relación al dólar como del dólar respecto a otras monedas.

^{2/} El financiamiento neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros. En 1990, los citados activos incluyen las garantías sobre los bonos nuevos de deuda externa, adquiridas para dar cumplimiento a los términos del convenio de reestructuración de la deuda pública externa. En el caso de los recursos externos, se dedujo solamente el monto de garantías cuya fuente de financiamiento externo al sector público tenía como destino específico la constitución de las mismas. El resto de los activos se restó del financiamiento interno.

En 1990, la estructura del financiamiento interno del déficit del sector público fue diferente a la de 1989, excepto por la participación del sector privado. En los dos años, el sector público satisfizo la mayor parte de sus requerimientos a través de la colocación directa de títulos de deuda pública en el sector privado. Por lo que respecta a los flujos de recursos internos canalizados al sector público en 1990, 3.412 billones de pesos provinieron de la banca múltiple, -1.225 billones se derivaron de la amortización de las obligaciones de la banca de desarrollo con el sector privado y 22.085 billones de la colocación de valores del sector público entre el público ahorrador. Por su parte, el financiamiento neto del Banco de México al sector público fue negativo, del orden de 3 billones de pesos¹⁰².

Balance Operacional

Nota Metodológica

El balance operacional del sector público no financiero (Gobierno Federal y Sector Paraestatal) es el resultado de restar a sus ingresos totales el

¹⁰² Incluye el financiamiento que otorgó el Banco de México al Gobierno Federal para la constitución de garantías.

monto de los egresos totales¹⁰³ una vez deducidas de estos últimos la pérdida de valor de la deuda interna como consecuencia de la inflación.

El cálculo del balance operacional medido por las fuentes de financiamiento del déficit requiere seguir varios pasos:

- Estimar el déficit económico del mes en curso, excluyendo las asunciones de pasivos de los intermediarios financieros oficiales realizados por el Gobierno Federal.
- Determinar el saldo de la deuda interna neta del Gobierno Federal y del Sector Paraestatal denominada en moneda nacional, correspondiente al mes inmediato anterior.
- Calcular la "corrección inflacionaria" del mes en curso, aplicando la tasa de inflación del mes al saldo de la citada deuda interna neta existente al cierre del mes anterior.

Para cada mes del año, el balance operacional se obtiene restando del déficit económico devengado del mes (neto de asunciones de pasivos), el monto de la "corrección inflacionaria" correspondiente a ese mismo mes. El dato anual se obtiene con la simple acumulación de las cifras mensuales.

Evolución Anual

En 1990 el balance operacional del sector público financiero arrojó un superávit de 11.9 billones de pesos, cifra que equivale a 1.8 por ciento del PIB. Este resultado se compara muy favorablemente con el déficit de 1.7 por ciento del PIB registrado en 1989.

La evolución del balance operacional en 1990 fue consecuencia de diversos factores. Destacan entre éstos el nivel del superávit primario generado, y la pronunciada disminución de la tasa de interés real.

Deuda del Sector Público

Nota Metodológica

En los últimos años se han presentado en el Informe Anual del Banco de México dos cálculos de deuda del sector público: 1) el derivado de la llamada metodología convencional, que equivale a la deuda del sector público económico, (Gobierno Federal y sector paraestatal); y 2) el que se obtiene de una metodología consolidada, en la que se consideran como parte del sector público además de las entidades ya mencionadas, a los intermediarios financieros de dicho sector, al Banco de México y a la banca comercial.

¹⁰³ El llamado déficit económico del sector público.

En este Informe se presentan dos nuevos conceptos de deuda pública: la Deuda Económica Amplia y la Deuda Consolidada con el Banco de México¹⁰⁴. El primer concepto es relevante porque constituye el cálculo más completo de la deuda del sector público. Incorpora el endeudamiento, los activos y los resultados de los intermediarios financieros oficiales a los del Gobierno Federal y del sector paraestatal. Mediante el segundo, al consolidarse el sector público y el banco central, se produce un saldo de deuda cuyos tenedores son el sector privado, la banca comercial, los gobiernos locales y el sector externo. Este concepto tiene la ventaja de que incorpora solamente aquellas operaciones que pueden tener un impacto monetario.

Deuda Económica Amplia

La Deuda Económica Amplia considera como sector público al Gobierno Federal, los organismos y empresas paraestatales y los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos). Los acreedores son el sector externo, el sector privado, la banca múltiple, el Banco de México, los gobiernos estatales y municipales, otros intermediarios financieros del sector privado y los acreedores no sectorizados.

Deuda Consolidada con el Banco de México

Este concepto se obtiene consolidando las operaciones del sector público económico amplio con el Banco de México y agregando las del banco central con el sector externo, el sector privado, la banca comercial, los gobiernos estatales y municipales, los otros intermediarios financieros del sector privado y los acreedores no sectorizados.

Al considerarse al Banco de México como parte del sector público, se incluyen rubros muy importantes de las cuentas del banco central. Entre éstos cabe señalar los activos internacionales y los billetes y monedas en poder del público.

Deuda Externa

Debe destacarse que en los dos conceptos de deuda se incluyen como disponibilidades del Gobierno Federal los depósitos con sus intereses y otro tipo de garantías derivados de las renegociaciones de la deuda externa del sector público. Además, se clasifica como tal la contraída con las agencias en el exterior de los bancos comerciales mexicanos.

¹⁰⁴ Ambos se definen en términos netos, es decir a la deuda bruta total se le deducen los depósitos y disponibilidades del sector público.

La deuda externa consolidada con la del Banco de México incluye las obligaciones de este Banco con el exterior y las disponibilidades incorporan el total de los activos sobre el exterior del banco central.

Deuda Interna

En los conceptos de deuda aquí presentados se consideran como disponibilidades de la banca de desarrollo el total de los financiamientos otorgados a las empresas privadas y particulares. Esto lleva a una cuantificación más precisa de la posición financiera neta de estos bancos con el resto de la economía (excluyendo al sector público y al sector externo).

Por otra parte, en la Deuda Consolidada con el Banco de México se consideran como obligaciones el total de billetes y monedas en poder del público y los depósitos de la banca comercial en el banco central.

*Evolución de la Deuda del Sector Público*¹⁰⁵

El cuadro siguiente presenta los saldos nominales promedio de la deuda neta en el período de 1980 a 1990.

¹⁰⁵ Estos comentarios se basan en los saldos promedios anuales. En el apéndice estadístico se presentan los saldos de fin de período.

DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
Saldos promedio
Billones de pesos

DEUDA ECONOMICA AMPLIA			
	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1980	1.2	0.4	0.8
1981	1.8	0.7	1.1
1982	5.1	1.5	3.6
1983	11.1	3.0	8.1
1984	17.3	5.0	12.3
1985	27.7	7.7	20.1
1986	63.9	14.9	49.0
1987	146.6	29.4	117.2
1988	254.6	66.5	188.2
1989	299.7	98.9	200.8
1990 ^{P/}	337.1	127.3	209.8

DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO			
	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1980	1.1	0.4	0.7
1981	1.8	0.8	1.0
1982	5.0	1.5	3.5
1983	10.8	3.0	7.8
1984	16.8	5.5	11.3
1985	26.9	8.0	18.9
1986	62.2	14.5	47.7
1987	142.3	37.5	104.7
1988	245.0	74.0	171.0
1989	284.8	88.6	196.2
1990 ^{P/}	320.4	114.5	205.9

^{P/} Preliminar.

El acelerado crecimiento de estos dos conceptos de deuda se aplica en buena medida por las altas tasas de inflación registradas en promedio en el período 1980-1990.

El crecimiento de los saldos de deuda externa valorados en moneda nacional se puede atribuir, en buena parte, al ritmo de devaluación del peso frente al dólar y otras monedas, particularmente en los períodos 1982-1983 y 1985-1988. Los saldos de la deuda externa en dólares para ambos conceptos se presentan en el siguiente cuadro.

DEUDA EXTERNA NETA DEL SECTOR PUBLICO**Saldos promedio
Millones de dólares**

	DEUDA EXTERNA ECONOMICA AMPLIA	DEUDA EXTERNA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO
1980	34,646.3	30,160.0
1981	45,445.7	40,927.5
1982	63,018.8	61,556.3
1983	66,544.1	64,035.2
1984	72,721.8	66,487.5
1985	75,962.5	71,620.0
1986	77,894.3	75,815.1
1987	82,608.0	73,837.8
1988	82,692.5	75,158.6
1989	81,127.3	79,218.6
1990 ^{p/}	74,332.9	72,969.3

p/ Preliminar

Medido en dólares, el endeudamiento externo bajo el concepto económico amplio creció aceleradamente sólo en el período 1980-1982. Este crecimiento fue menor en 1983-1987. En contraste de deuda externa económica amplia disminuyó en 1988-1990. En este último año se incorporan los resultados de la renegociación de la deuda externa del sector público. Por su parte, los saldos promedio en dólares de la deuda externa del sector público. Por su parte, los saldos promedio en dólares de la deuda externa consolidada crecieron rápidamente en el período 1980-1982 y mucho más lentamente de 1983 a 1986. En 1987 se produjo una pequeña disminución por el aumento experimentado por las reservas internacionales en ese año. En 1988 y 1989 el saldo neto aumentó como consecuencia de la baja del saldo promedio de los activos internacionales del Banco de México. La renegociación de la deuda externa del sector público y el aumento de las reservas internacionales hicieron disminuir sensiblemente la deuda externa consolidada en 1990.

En términos reales, el endeudamiento total del sector público en sus dos conceptos creció en el período 1980-1983 y en 1986, y disminuyó en 1984 y en 1987. De 1988 a 1990 continuó bajando hasta lograr una deuda total inferior a la de 1982. Véase el cuadro siguiente.

DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PUBLICO
Saldos promedio
Billones de pesos de junio de 1990

DEUDA ECONOMICA AMPLIA			
	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1980	176.9	58.2	118.7
1981	210.3	79.8	130.5
1982	375.8	112.6	263.2
1983	402.5	107.8	294.7
1984	380.1	109.2	270.9
1985	386.1	106.5	279.6
1986	477.5	111.2	366.2
1987	472.5	94.9	377.6
1988	383.2	100.0	283.2
1989	375.8	124.0	251.8
1990 ^{p/}	334.5	126.2	208.3

DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO			
	TOTAL	INTERNA NETA	EXTERNA NETA
1980	169.3	66.0	103.3
1981	204.9	87.4	117.5
1982	368.1	111.0	257.1
1983	390.8	107.2	283.6
1984	369.0	121.5	247.5
1985	374.5	110.9	263.6
1986	464.4	108.0	356.4
1987	458.5	121.0	337.5
1988	368.6	111.3	257.3
1989	357.2	111.2	246.0
1990 ^{p/}	317.9	113.3	204.6

^{p/} Preliminar.

La deuda interna del sector público económico amplio aumentó rápidamente, en términos reales, en el período 1980-1982, años en que se registraron fuertes déficit primarios. En el lapso de 1983 a 1986 el nivel de la deuda se mantuvo prácticamente constante, gracias a que desde 1983 se obtuvieron superávits primarios y a pesar de que las tasas de interés se duplicaron durante el período. En 1987, cuando se obtuvo superávit tanto en el resultado primario como en el operacional, la deuda neta disminuyó. En los años 1988-1989, no obstante que se lograron los superávits primarios más altos de que se tenga registro, el saldo promedio de la deuda aumentó como consecuencia del elevado nivel de las tasas de interés reales. En 1990 el nivel de la deuda interna se mantuvo casi constante. Esto debido a que la situación de las finanzas públicas fue muy favorable y a la disminución de las tasas de interés reales.

Por su parte, la deuda interna consolidada, en términos reales, se incrementó en el período 1980-1982, al igual que la deuda interna económica amplia. También creció en los años 1984 y 1987, mientras que disminuyó en 1983 y 1985.

La acumulación o desacumulación de activos internacionales se traduce en un mayor o menor saldo de la deuda interna neta consolidada. Por ello es que los incrementos de la deuda interna de 1984 y 1987 se relacionan con disminuciones de la deuda externa consolidada, cuando se mide en pesos constantes. Del mismo modo, las disminuciones de 1983 y 1985 tienen como contraparte aumentos en la deuda externa consolidada.

En 1988 y 1989 los componentes de la deuda neta consolidada tuvieron un comportamiento asimétrico. Debido a que el ritmo de inflación fue superior al desliz cambiario, la deuda interna consolidada en términos reales se mantuvo constante en un nivel inferior al de 1987 mientras que la externa real disminuyó. Sin embargo, como ya se mencionó, la deuda externa consolidada, medida en dólares, aumentó debido a la pérdida de reservas. En 1990 el nivel de la deuda interna consolidada se mantuvo prácticamente constante gracias a la persistencia de resultados favorables en las finanzas públicas y a la disminución de las tasas de interés reales. Por su parte, la deuda externa consolidada, medida en dólares, disminuyó sensiblemente.

Las conclusiones más importantes que pueden desprenderse de la evolución de la deuda económica amplia y de la consolidada con el Banco de México en los últimos tres años son las siguientes:

- En los años 1988 y 1989, la transferencia neta de recursos hacia el exterior por parte del sector público económico amplió presionó el crecimiento de su deuda interna.
- En 1990, la disminución de las tasas reales de interés y la permanencia de resultados favorables en las finanzas públicas permitieron que la deuda interna económica amplia se mantuviera casi constante. Mientras tanto, los resultados de la renegociación de la deuda externa provocaron una importante disminución de la deuda externa.
- En 1988 y 1989, en tanto que la deuda interna real consolidada no tuvo variaciones importantes, la deuda externa consolidada en (dólares) aumentó debido a la pérdida de reservas por parte del Banco de México.
- En 1990, la deuda interna real consolidada creció sólo marginalmente. Ello fue consecuencia de que el superávit primario del sector público siguió siendo muy significativo y de que las tasas de interés reales continuaron a la baja, lo que compensó parcialmente los efectos que sobre la deuda interna tuvo la "esterilización" de la entrada de capitales al país. Por su parte, la deuda externa consolidada registró una sensible disminución por el efecto de la renegociación de la deuda externa del sector público y el fortalecimiento de los activos internacionales del Banco de México.

Anexo 9**FLUJO DE FONDOS¹⁰⁶**

Los flujos financieros que tuvieron lugar entre los sectores privado, público y externo se presentan en el cuadro de Flujo de Fondos. Esa información permite observar tanto los movimientos que se realizaron directamente entre los sectores mencionados como los realizados a través del sistema financiero. Para tal efecto se consolidaron los activos y pasivos del sistema bancario (incluyendo el Banco de México) con la balanza de pagos y las finanzas públicas federales.

Durante 1990 el sector privado continuó absorbiendo la mayor parte de los recursos netos totales, tanto del sistema financiero como del exterior (7.7 y 3.6 por ciento del PIB respectivamente). Por otro lado, la absorción neta de recursos del sistema financiero por parte del sector público continuó disminuyendo, al pasar de 2.0 por ciento del PIB en 1989 a -0.1 por ciento en 1990. Adicionalmente, por segundo año consecutivo, el sector financiero presentó una posición acreedora positiva con el exterior. Esta pasó de 0.1 por ciento del PIB en 1989 a 1.6 por ciento en 1990 y fue resultado de la acumulación de reservas internacionales en el Banco de México.

¹⁰⁶

Los flujos de fondos presentados son variaciones de los saldos, expresados como porcentajes del PIB y corresponden a flujos revalorizados, es decir, excluyen el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre el valor en pesos de los saldos en moneda extranjera.

FLUJO DE FONDOS FINANCIEROS^{1/}
(Porcentajes respecto al PIB)

CONCEPTO	1989	1990 ^{p/}
Sector Financiero^{2/}		
Recursos canalizados al sector privado ^{3/}	7.8	7.7
+ Recursos canalizados al sector público (Neto) ^{4/}	2.0	-0.1
+ Cambio en activos sobre el exterior (Neto)	0.1	1.6
+ Recursos no clasificados (Neto)	-2.3	-1.1
= Recursos obtenidos del sector privado	7.6	8.1
Sector Privado		
Recursos canalizados a instituciones financieras	7.6	8.1
+ Tenencia de valores gubernamentales ^{5/}	4.4	3.7
- Recursos obtenidos de instituciones financieras ^{3/}	7.8	7.7
- Recursos obtenidos del sector externo (Neto) ^{6/}	2.6	3.6
a) Financiamiento (neto)	1.1	2.6
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	0.6	0.0
c) Discrepancia estadística	0.9	1.0
= Oferta neta de recursos internos	1.6	0.6
Sector Público		
Recursos obtenidos de instituciones financieras ^{4/}	2.0	-0.1
+ Tenencia de valores gubernamentales por el sector priv. ^{5/}	4.4	3.7
+ Recursos obtenidos del sector externo ^{7/}	-0.5	0.3
= Déficit económico del sector público ^{8/}	5.8	3.9
Sector Externo		
Oferta neta de recursos internos del sector privado	1.6	0.6
- Déficit económico del sector público ^{8/}	5.8	3.9
- Recursos no clasificados (Neto)	-2.3	-1.1
= Deferencia entre ahorro e inversión.		
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-1.9	-2.2
+ Endeudamiento externo neto del sector público ^{7/}	-0.5	0.3
+ Endeudamiento externo neto del sector privado ^{6/}	2.6	3.6
+ Endeudamiento externo neto del sector financiero ^{9/}	0.0	-0.1
=Variación de la reserva bruta del Banco de México	0.2	1.5

^{1/} De los flujos financieros se eliminó el efecto de la revalorización de los saldos en moneda extranjera.

^{2/} Incluye Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias y fideicomisos oficiales de fomento en sus operaciones de redescuento con la banca.

^{3/} Financiamiento neto (crédito directo más valores menos disponibilidades) del sistema bancario al sector privado

^{4/} Financiamiento neto (crédito directo más valores menos obligaciones) del sistema bancario al Gobierno Federal y a los organismos y empresas del sector público.

^{5/} Cetes, petrobonos, Bibs, Pagafes, Bondes, Bores, Ajustabonos, Tesobonos, Papel comercial de PEMEX y obligaciones quirografarias e hipotecarias en poder del sector privado.

^{6/} Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).

^{7/} Deuda directa del Gobierno Federal y organismos y empresas del sector público menos sus disponibilidades. No incluye el endeudamiento de la banca de desarrollo ni el de agencias en el extranjero de la banca comercial. Tampoco incluye como activo los bonos comprados como garantía de la deuda pública externa, efectuadas con motivo de la reestructuración de la misma.

^{8/} Déficit económico devengado después de las asunciones de pasivos realizadas por el Gobierno Federal.

^{9/} Activos netos del sistema bancario con el sector externo sin la variación de la reserva bruta del Banco de México.

^{p/} Cifras preliminares.

La posición acreedora neta del sector privado (ahorro total menos financiamiento recibido) disminuyó de 4.2 por ciento del PIB en 1989 a 4.1 por ciento en 1990. Lo anterior fue consecuencia de que el ahorro financiero

total del sector privado (recursos canalizados a instituciones financieras y tenencia de valores gubernamentales) disminuyó como proporción del PIB de 12.0 por ciento en 1989 a 11.8 por ciento en 1990¹⁰⁷. Por su parte el financiamiento total recibido por el mismo sector también se redujo, de 7.8 por ciento del PIB en 1989 a 7.7 por ciento en 1990.

Por lo que respecta al sector público, en 1990 se alcanzó un déficit económico devengado de 3.9 por ciento del PIB¹⁰⁸. En cuanto a su estructura, la mayor parte del financiamiento del déficit se realizó a través de la colocación de valores gubernamentales en el sector privado (3.7 por ciento del PIB). En términos del PIB, el financiamiento de instituciones financieras al sector público disminuyó de 2.0 por ciento en 1989 a -0.1 por ciento en 1990. El sector externo contribuyó al financiamiento del déficit, con un flujo positivo equivalente a 0.3 por ciento del PIB en 1990¹⁰⁹.

En 1990, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, registró un déficit del orden de 2.2 por ciento del PIB, nivel mayor al déficit registrado en 1989 (1.9 por ciento). El sector privado recibió recursos del exterior en 1990 por el equivalente al 3.6 por ciento del PIB, superior al observado en 1989 (2.6 por ciento), debido principalmente a la mejoría en la inversión extranjera y a la repatriación de capitales. Por su parte, en 1990 el sector financiero registró un desendeudamiento neto de 0.1 por ciento del PIB con el exterior.

¹⁰⁷ Este concepto de ahorro financiero del sector privado corresponde a los recursos generados en el país, es decir no incluye los recursos externos que captó el sistema bancario en instrumentos de ahorro y que se estiman en 1.3 por ciento del PIB. Estos recursos se incluyen en el endeudamiento neto del sector privado con el sector externo. Si se incluyeran dichos recursos externos como parte del ahorro financiero total este concepto sería de 13.1 por ciento del PIB en 1990 y de 11.9 en 1989.

¹⁰⁸ Este concepto de déficit económico no coincide con el déficit económico de caja calculado con datos de ingreso-gasto (véase anexo 8 de este Informe).

¹⁰⁹ Este concepto no incluye como activo los bonos comprados como garantía de la deuda pública externa, efectuadas con motivo de la reestructuración de la misma.

Anexo 10

REFORMAS AL MARCO REGULATORIO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

El proceso de cambio estructural ocurrido en México desde mediados de los ochenta e intensificado a partir de 1989, se ha caracterizado, entre otras cosas, por la aplicación de medidas encaminadas a mejorar la calidad del marco regulatorio en que se desenvuelve la economía nacional. Este proceso induce una mayor rentabilidad e incentiva inversiones adicionales.

Para regresar a la senda del crecimiento económico ha sido necesaria una redefinición a fondo del papel de los distintos agentes económicos, sobre todo del ente público como responsable de establecer las reglas y normas y de vigilar su cumplimiento, más que de una intervención directa en las actividades productivas. Las tendencias internacionales a la integración y la racionalización en el uso de los recursos fiscales han conducido a que el fomento al desarrollo económico sea a través de un uso más eficiente de los recursos.

Problemas del Marco Regulatorio

Entre las principales características que presentaba, se tenían las siguientes:

- a. El marco regulatorio previo fue diseñado para un país muy distinto al actual.
- b. El exceso de regulación impedía la participación de un número amplio de competidores en diversos sectores.
- c. El esquema regulatorio facilitaba la discrecionalidad del aparato burocrático.
- d. El exceso administrativo y la existencia de normas y leyes que privilegiaban a ciertos grupos, obligaban a otros a refugiarse en la economía informal.

Objetivos de la Política de Desregulación

El objetivo primordial de la política de desregulación económica ha sido el de crear las condiciones para restablecer un crecimiento económico sostenido. El programa federal busca poner los cimientos para una elevación de la productividad global y un crecimiento de la inversión de los particulares.

Para alcanzar tales fines se han reformado leyes y reglamentos, derogado decretos, abrogado disposiciones y expedido nuevos reglamentos. Estas acciones comprenden:

- a. La eliminación de obstáculos que dificultan el ejercicio legal de la actividad económica por los particulares y el uso eficiente de los recursos.
- b. Una reorientación del papel del gobierno en la sociedad, al liberar diversas actividades en las que se restringía la participación del sector privado.
- c. La supresión de aquella reglamentación que levantaba barreras sustantivas a la concurrencia de los particulares a diversos campos de la actividad económica.
- d. El otorgamiento de garantías jurídicas que permitan planear las inversiones en un horizonte de largo plazo y en campos aún no desarrollados.
- e. La agilización del proceso de toma de decisiones, disminuyendo la discrecionalidad de que disponen algunos agentes. Para ello se ha requerido descentralizar resoluciones, reducir y en algunos casos eliminar trámites, así como preceptos innecesarios o injustificados.

Reformas al Marco Regulatorio

Los cambios han comprendido actividades diversas, tales como transporte, turismo, industria, agricultura, pesca, comercio interior y exterior, manufactura y transferencia de tecnología. Algunas modificaciones han tenido influencia sobre varios sectores, otras han sido muy específicas en cuanto a sus efectos. Las principales disposiciones que se han reformado se mencionan a continuación:

i. Inversión Extranjera

El 16 de mayo de 1989 se reformó el Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Nacional y Regular la Inversión Extranjera. Se definieron criterios automáticos para la aprobación de inversiones extranjeras en la mayoría de la ramas industriales.

El rango de actividades abiertas a la inversión extranjera se amplió significativamente. Los inversionistas extranjeros pueden detentar hasta el 100% del capital en muchos sectores y en la mayoría de ellos, los proyectos no requieren de revisión y aprobación formal, ya que ésta es automática si al registrarse cumplen con determinados requisitos. También se ha autorizado que los extranjeros puedan adquirir certificados de participación ordinarios emitidos por fideicomisos, cuyo patrimonio esté constituido por acciones de sociedades que coticen en bolsa, siempre que las acciones fideicomitadas correspondan a series neutras.

ii. Tecnología, Patentes y Marcas

Como complemento a las modificaciones en materia de inversión extranjera, y para facilitar la aplicación de tecnologías modernas, se expidió un nuevo Reglamento de la Ley Sobre el Control y Registro de la Transferencia de Tecnología y el Uso de Patentes y Marcas, que fue publicado el 9 de enero de 1990.

Junto a dichas modificaciones era necesario favorecer el desplazamiento de personal capacitado. Las reformas a la Ley General de Población (17 de julio de 1990) procuran una más fluida movilidad a ciudadanos de otros países, con autorización para permanecer en el país hasta por un año, sea para conocer alternativas de inversión o para realizarlas, o dedicarse a actividades científicas, técnicas, u ocupar cargos de confianza, pudiendo concedérseles hasta cuatro prórrogas más por igual temporalidad cada una.

iii. Comunicaciones y Transportes

En materia de transporte, los cambios han sido particularmente profundos. Se ha reformado la reglamentación de autotransporte federal de carga, de pasajeros, de turismo, transporte multimodal y la relacionada con maniobras de carga y descarga en zonas federales-terrestres.

Con el nuevo Reglamento para el Autotransporte Federal de Carga, expedido el 7 de julio de 1989, se buscaron los siguientes resultados: mayor competencia y libre concurrencia; reducción en los costos de comercialización; mayor especialización; eliminación de rentas monopólicas, y una mejor calidad en el servicio.

Entre las disposiciones más importantes destacan las siguientes: libertad para transitar por las carreteras federales y para transportar cualquier tipo de carga (a excepción de explosivos y sustancias tóxicas); para cargar y descargar en cualquier sitio; eliminación de un sobreprecio en el transporte de mercancías importadas; cancelación de la asignación de carga por turno en las centrales de carga.

Como complemento de las medidas en materia de autotransporte de carga, se revisó la reglamentación que atañe al transporte multimodal. Con las

reformas se libera el otorgamiento de autorizaciones a nuevos agentes, se suprime tanto la restricción de efectuar maniobras fuera de las centrales de carga como el requisito de solicitar autorización para realizarlas en puertos mexicanos o extranjeros. Asimismo, se establece la libertad contractual, según convenga, de utilizar el transporte segmentado o a través de un operador de transportes multimodal. Se suprime la restricción que impedía utilizar contenedores de importación para movilizar carga doméstica.

La reglamentación correspondiente a las maniobras de carga y descarga en las zonas federales afectaba a la industria ya que la oferta de esos servicios era insuficiente y de baja calidad. El problema era grave en la frontera norte, ya que se cobraban cargos por el derecho de cruzarla, así como por maniobras falsas. Esos factores hicieron que el 24 de enero de 1990, se expidiese un nuevo reglamento que establece la libertad de los usuarios para que elijan al prestador del servicio de maniobras que más les convenga. Se sustituye el esquema de tarifas por máximas y se prohíbe el cobro por servicios no prestados.

Caso similar es el del autotransporte federal de turismo, pues era prestado en forma insuficiente y de baja calidad. El 9 de marzo de 1990 se expidió un nuevo reglamento que liberó tanto el otorgamiento de permisos como las tarifas.

Las modificaciones incorporadas al Reglamento del Autotransporte Federal de Pasajeros, el 30 de mayo de 1990, buscan atraer inversión a la industria, fomentar mayor competencia y especialización y, sobre todo, mejorar la calidad del servicio.

Para hacer frente a los rezagos en comunicaciones y modernizarlas, se desarrollaron nuevas fórmulas de participación y se acudió a la figura de la concesión en los términos que la ley lo permite. Las autoridades elaboraron e instrumentaron un programa de autopistas y puentes concesionados que, mediante la participación de la iniciativa privada en la construcción, financiamiento y operación de lo que hubiese sido obra pública, se mejora la infraestructura.

Durante los dos primeros años de la Administración se han concursado y concesionado 33 proyectos, tanto de carreteras como de puentes. De ellos, algunos ya se encuentran en operación. Con esas obras se agiliza el movimiento de personas y carga, ya que, además de cubrir una demanda insatisfecha, se eliminan retrasos y se prepara la infraestructura para asimilar un mayor volumen de tránsito ante la perspectiva de una creciente interrelación con otras economías.

iv. Industria Automotriz

Los decretos expedidos en diciembre de 1989 eliminan regulaciones que imponían patrones de producción, de integración nacional, de sustitución de importaciones, de selección de proveedores, de modelos y líneas, de

participación extranjera en la industria terminal y de prohibición a la importación de vehículos. La nueva política elimina las restricciones anteriores y las sustituye por dos condiciones: balanza comercial equilibrada y limitaciones a la integración vertical de la industria terminal.

En el caso de la industria de autopartes se han reducido restricciones en cuanto al origen del capital. Ahora las plantas terminales pueden importar vehículos compensando divisas con una relación descendente. En tractocamiones y camiones pesados habrá un período de transición, para que las barreras a la importación queden eliminadas en definitiva, en 1991 para autobuses, en 1993 para tractocamiones y en 1994 para camiones.

v. Telecomunicaciones

A fin de mejorar las comunicaciones internas y con el exterior y entrar de lleno a la era de la informática se han modificado regulaciones y políticas. La liberalización de la reglamentación para equipos terminales de telecomunicaciones efectuada el 22 de diciembre de 1989, reduce los costos de información y comunicación al permitir la operación, sin necesidad de permiso previo, de equipos avanzados de telecomunicación, como el telefax, télex, conmutadores, equipos multilíneas y otros.

En 1989 se inició el proceso de reformas en la industria mexicana de telecomunicaciones en materia de servicios. Antes, Teléfonos de México, S.A. Era proveedor único del servicio telefónico público y las redes privadas eran pequeñas.

La apertura comercial no había surtido efectos importantes en la industria de telecomunicaciones, pues Telmex vendía al usuario aparatos, conmutadores y otros equipos terminales como condición para proporcionar el servicio. Mientras otros sectores de la electrónica estaban experimentando cambios radicales en eficiencia y en su estructura de mercado, el equipo relacionado con la telefonía sufría rezago, que impedía mejoras en productividad.

La industria manufacturera se vio perjudicada, ya que el proceso de homologación de equipo era tardado y costoso. Esto afectaba la incorporación de nuevos equipos y favorecía el uso de equipo no autorizado que volvía gravosa su utilización por los consumidores, por los altos costos de mantenimiento y porque el reclamo de garantías era complicado.

La necesidad de que el país contase con una industria de telecomunicaciones moderna se reflejó en dos decisiones básicas tomadas en 1989. Primero, privatizar Telmex; segundo, la revisión y adecuación del marco regulatorio de la industria para favorecer una estructura de mercado más competitiva. Tales acciones se resumieron en dos documentos: la modificación al Título de Concesión de Telmex (firmado el 10 de agosto de 1990 y publicado el 10 de diciembre de 1990), y la expedición del Reglamento de Telecomunicaciones (Diario Oficial del 29 de octubre de 1990). Este último sienta las bases para un desarrollo acelerado de la industria al

establecer obligaciones de interconexión a los portadores dominantes de señales y al abrir la concurrencia para la prestación de los llamados servicios de valor agregado.

vi. Ley Aduanera

Las reformas a la Ley Aduanera aprobadas en 1989 y 1990 tienden a incentivar el comercio exterior, pues la legislación anterior confería a los agentes aduanales una posición oligopólica. Las reformas permiten la movilidad de los agentes, liberan las tarifas, facilitan la expedición de nuevas patentes, y se simplifica el otorgamiento de autorizaciones para que una empresa pueda contar con un apoderado aduanal.

vii. Acuacultura y Productos Pesqueros

El 30 de diciembre de 1989 se modificó la Ley General de Pesca, en el apartado de acuacultura, para aprovechar el potencial no utilizado, recuperar el sitio que tenía México en la exportación mundial de camarón y lograr un abaratamiento de las especies reservadas en el mercado doméstico. Además, se eliminaron trámites que encarecían el comercio de productos pesqueros.

viii. Frutas y Hortalizas

El marco regulatorio previo limitaba la exportación óptima de frutas y hortalizas. Desde 1962 existía un programa de siembra para exportación que obligaba a la obtención de un permiso para cultivar. Mediante tal programa se pretendía ordenar las exportaciones a Estados Unidos, pero en realidad actuaba también como un control a la oferta para el mercado interno. Por ello, el consumidor pagaba precios elevados y los mecanismos de control impedían penetrar en otros mercados. El sistema de permisos de siembra y guías de embarque, fue eliminado mediante un acuerdo expedido el 28 de junio de 1990.

ix. Industrialización y Comercialización de Otros Productos Agrícolas

En varias industrias que anteriormente se caracterizaron por una marcada intervención estatal, fue necesario adecuar el marco regulatorio. Este es el caso de las industrias del azúcar, cacao, café y henequén.

Las reformas realizadas el 16 de noviembre de 1990 eliminan los subsidios cruzados entre diferentes tipos de azúcar. En diciembre de 1990, el Congreso abrogó la Ley del Impuesto sobre Azúcar, Cacao y otros Bienes, estableciendo la libre comercialización e importación de azúcar. Asimismo, se trabajó en un esquema de pago a la caña en función del contenido de sacarosa para ligar el precio de la caña al del azúcar. Estos cambios buscan elevar la

productividad y establecer criterios que den certidumbre a cañeros e industriales.

Las reformas en el cacao establecen la libre comercialización, exportación e importación del grano y sus subproductos, eliminan impuestos, permisos, cuotas de abasto, cuotas de exportación y de importación.

Ante un mercado internacional sin cuotas era necesario revisar las funciones del Instituto Mexicano del Café y la regulación del mercado interno. Por esa razón, se eliminaron las restricciones al comercio exterior y las cuotas de abasto a la industria. Asimismo, se inició el retiro gradual de Inmecafé en el financiamiento, acopio, industrialización y comercialización.

La "Ley Sobre el Cultivo, la Explotación y la Industrialización del Henequén" regulaba todos los aspectos del sector henequenero. La adecuación de la regulación en esta actividad requirió una acción conjunta. El Congreso del Estado de Yucatán abrogó el 30 de marzo de 1990, la Ley sobre el Cultivo, la Explotación y la Industrialización del Henequén. Esta acción fue complementada por la del Ejecutivo Federal, el 8 de julio del mismo año, al abrogar el decreto del 7 de julio de 1962.

Las actividades de producción, distribución y venta de harina de maíz nixtamalizada, masa nixtamalizada y tortillas de maíz estaban altamente reguladas; se requería autorización para instalar y ampliar plantas y comercios, y se limitaba la competencia fijando territorios exclusivos. Esto frenó la venta en locales comerciales y provocó el surgimiento de un amplio sector informal. El 6 de julio de 1990 se desreguló esta actividad, facilitándole la entrada, tanto a la industria como al comercio respectivo.

x. Industria Textil

Desde 1937 la industria textil estuvo sujeta a crecientes controles a su expansión y operación. El Congreso de la Unión abrogó en diciembre de 1990, los tres decretos que afectaban esta industria. En ellos se establecía la necesidad de contar con autorización para abrir fábricas o ampliar las existentes.

xi. Industria Petroquímica

Las industrias dedicadas al procesamiento de derivados de refinación y a la petroquímica han padecido de atraso tecnológico. Los permisos petroquímicos se otorgaban discrecionalmente y sin reglas claras, lo que impedía la integración vertical, restaban flexibilidad, retrasaban las inversiones, y ponían barreras para la adopción y el desarrollo de tecnología. El 15 de agosto de 1989 se publicó el acuerdo que hizo explícita la lista de petroquímicos básicos y secundarios de acuerdo con el Reglamento de la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en el Ramo del Petróleo en Materia de Petroquímica.

El 8 de enero de 1990 se dio a conocer la resolución por la que se modificaron las condiciones de funcionamiento de la industria de derivados de refinación. El reglamento antes citado imponía restricciones a la elaboración de productos especializados de derivados básicos de refinación, tales como parafinas especiales, asfaltos oxidados, aceites lubricantes y otros. La reforma eliminó el permiso previo, estableciéndose solamente la obligación de proporcionar información comercial.

xii. Minería

El 27 de septiembre de 1990 se expidió un nuevo Reglamento de la Ley Reglamentaria del Artículo 27 Constitucional en Materia Minera. La finalidad es la de impulsar la minería, intensificar y ampliar la exploración, encontrar nuevas alternativas de financiamiento e inversión, fomentar el desarrollo de tecnologías propias y adoptar las tecnologías externas que sean adecuadas a las condiciones del sector.

xiii. Envasado y Empaques

Anteriormente, existía un marco regulatorio general en materia de envasado y empaques. Las normas imponían restricciones en cuanto a los materiales de envasado y el número de presentaciones e imponían reglas sobre contenido neto de los productos. Estas reglas no necesariamente coincidían con los estándares de menor costo para la industria. El 1º de junio de 1989 se dictó un acuerdo que elimina las restricciones de materiales de envasado, mientras se satisfagan las normas sanitarias, no se limita el número de presentaciones y se establece un método estadístico único para la verificación del contenido neto.

xiv. Otras Actividades

El 9 de julio de 1990 se abrogó el Reglamento para Fábricas de Cerillos y Fósforos. La desregulación elimina la fuente de poder oligopólico y se espera en un mediano plazo una mayor concurrencia en la industria que conduzca a una mejora en la calidad del producto.

Por su parte, en la industria de la sal se limitaba la entrada de nuevos proveedores, bajo el argumento de que así se favorecía a los pequeños productores. El 9 de marzo de 1990 se publicó el decreto por el que se abrió el mercado de sal a la competencia.

Es necesario señalar que muchos otros campos de la actividad económica en México han sufrido transformaciones en respuesta a las modificaciones introducidas en su regulación. Entre otros es de mencionar el caso de la aviación comercial, con un mayor número de aerolíneas y con la apertura de

vuelos de fletamento, y en el caso terrestre para viajes internacionales en autobuses exclusivos de turismo.

Comentario Final

El marco regulatorio de la actividad económica en México se ha ido transformando para adecuarlo a las nuevas realidades económicas, tecnológicas e internacionales. Se persigue que la cobertura de este proceso se vaya ampliando a sectores y actividades donde aún persisten diversos impedimentos a una mayor productividad. La mejoría en la calidad de la regulación no debilita la rectoría del estado y sí elimina los obstáculos al desarrollo de una industria eficiente y competitiva. El nuevo enfoque respecto a la regulación permite explorar el potencial de los particulares y lograr su contribución a elevar la productividad de la economía.